
ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ
ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ EFSF ΩΣ ΣΤΟΙΧΕΙΟ ΤΗΣ
ΜΕΤΕΞΕΛΙΞΗΣ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ**

ΠΑΝΕΤΤΑ ΜΑΡΙΑ

ΠΤΥΧΙΟΥΧΟΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΠΑΝΤΕΙΟΥ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟΥ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΑΘΗΝΑ

ΜΑΪΟΣ 2013

European Financial Stability Facility

A stylized map of the Eurozone, showing the outlines of the member states in a light blue color against a darker blue background. The map is composed of a grid of small squares, giving it a pixelated or mosaic-like appearance.

Our mandate is to **safeguard financial stability in the Euro zone** by raising funds in capital markets to finance loans for euro area Member States

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο σκοπός της διπλωματικής μου εργασίας είναι η μελέτη και ανάλυση του μηχανισμού του EFSF που δημιουργήθηκε προκειμένου να διασφαλίσει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα αφενός μεν των κρατών-μελών της ευρωζώνης, αφετέρου δε της ίδιας της ευρωζώνης στο σύνολό της. Τούτο θα επιτευχθεί με την παροχή οικονομικής βοήθειας στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που χρήζουν άμεσης χρηματοδότησης, λόγω των οικονομικών δυσχερειών που αντιμετωπίζουν και δεδομένης και της τρέχουσας ευρωπαϊκής δημοσιονομικής κρίσης.

Προκειμένου να γίνει αντιληπτή η αναγκαιότητα δημιουργίας του μηχανισμού του EFSF, η αποστολή που αυτό καλείται να φέρει εις πέρας, η σκοπιμότητά του και κατεξοχήν η συμβολή του στη μετεξέλιξη του δικαίου της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ένωσης, κρίθηκε αρχικά σκόπιμη μία πρότερη ανάλυση των συνθηκών που κατέστησαν επιτακτική τη δημιουργία του. Είναι αδιαμφισβήτητο ότι, η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση, που έπληξε ορισμένα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και δη αυτά του ευρωπαϊκού νότου, ανέδειξε το θέμα της αναγκαιότητας των μηχανισμών διάσωσης των κρατών σε περιόδους κρίσεως. Για το λόγο αυτό, είναι σημαντική η εξαγωγή των συμπερασμάτων στα οποία μπορεί κανείς να καταλήξει μέσα από τη μελέτη του μηχανισμού του EFSF αναφορικά με τις ελλείψεις της ONE αλλά και για το ποια μέτρα πρέπει να ληφθούν από τούδε και στο εξής.

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Γκόρτσο, για τις πολύτιμες γνώσεις που μου προσέφερε τόσο στο προπτυχιακό όσο και στο μεταπτυχιακό πρόγραμμα σπουδών.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την αμέριστη συμπαράστασή της όλα αυτά τα χρόνια καθώς και κατά τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής μου εργασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΕΝΟΤΗΤΑ Ι : Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΟΝΕ	3
<i>A. Η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών στο πλαίσιο της ΟΝΕ.....</i>	<i>3</i>
1. Η έννοια της οικονομικής ένωσης	3
2. Η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών	3
<i>B. Ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής.....</i>	<i>4</i>
1. Γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών	4
2. Οι περιορισμοί στην άσκηση της αυτόνομης οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών στο πλαίσιο της διαδικασίας πολυμερούς εποπτείας	5
<i>Γ. Η δημοσιονομική πειθαρχία.....</i>	<i>6</i>
1. Η διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας.....	6
2. Πρόσφατες εξελίξεις υπό το φως της τρέχουσας κρίσης	9
<i>Δ. Ασυμμετρία της ΟΝΕ: Η ενιαία νομισματική πολιτική έναντι των αυτόνομων οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών.....</i>	<i>10</i>
1. Η αλληλεξάρτηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της νομισματικής σταθερότητας	10
2. Ασυμμετρία στο δίπτυχο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης	12
ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙ : Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ	14
<i>A. Η δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη</i>	<i>14</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	14
2. Η γένεση και εξέλιξη της δημοσιονομικής κρίσης στην ευρωζώνη	15
2.1 Οι αιτίες της κρίσης στην ευρωζώνη	17
3. Η ευρωπαϊκή οικονομική διακυβέρνηση στην κρίση	18
<i>B. Η δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα</i>	<i>20</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	20
2. Τα αίτια της κρίσης χρέους: Οι ανισορροπίες στην Ελλάδα	21
3. Ο κίνδυνος μετάδοσης της ελληνικής κρίσης χρέους στα λοιπά κράτη-μέλη της ευρωζώνης και η λήψη μέτρων για την μη εξάπλωσή του	22
ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ : ΟΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΣΩΣΗΣ.....	24
<i>A. Η ευρωπαϊκή αλληλεγγύη</i>	<i>24</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	24
2. Η ενωσιακή χρηματοδοτική ενίσχυση βάσει της ΣΛΕΕ	25
<i>B. Οι ευρωπαϊκοί μηχανισμοί διάσωσης</i>	<i>26</i>
1. Το Ευρωπαϊκό Πακέτο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας.....	26
2. Οι προσωρινοί μηχανισμοί διάσωσης: EFSM και EFSF	28
2.1 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης(EFSM)	28
2.2 Η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας(EFSF)	28
3. Η επικείμενη αντικατάσταση των προσωρινών μηχανισμών διάσωσης από ένα μόνιμο μηχανισμό διάσωσης, τον ESM	29

<i>Γ. Οι ευρωπαϊκοί μηχανισμοί διάσωσης και το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου(moral hazard)</i>	<i>29</i>
1. Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου(moral hazard)	29
2. Το πρόβλημα της μετάδοσης(contagion)	30

ΕΝΟΤΗΤΑ IV : Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ(EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY)..... 31

<i>A. Η δημιουργία του EFSF</i>	<i>31</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	31
2. Το Καταστατικό του EFSF(Articles of Association).....	32
2.1 Ο σκοπός του EFSF	32
2.2 Η διάρκεια του EFSF.....	33
2.3 Το Διοικητικό Συμβούλιο του EFSF	33
3. Η Συμφωνία-Πλαίσιο του EFSF(EFSF Framework Agreement)	35
3.1 Οι Συμβάσεις Δανειακής Διευκόλυνσης(Financial Assistance Facility Agreements)	37
3.1.1 Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας	39
3.1.2 Τα χρηματοοικονομικά μέσα	39
3.1.3 Η έκδοση των εγγυήσεων	40
<i>B. Τα νέα μέσα παροχής χρηματοοικονομικής ενίσχυσης του EFSF</i>	<i>42</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	42
2. Παρέμβαση του EFSF στην πρωτογενή αγορά ομολόγων.....	42
3. Παρέμβαση του EFSF στην δευτερογενή αγορά ομολόγων.....	43
4. Προγράμματα πρόληψης(Precautionary Programmes)	44
5. Ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων(Bank Recapitalizations).....	46
<i>Γ. Η μεγιστοποίηση της δανειοδοτικής ικανότητας του μηχανισμού του EFSF)</i>	<i>48</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	48
2. Οι δυο προσεγγίσεις για την διεύρυνση της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF.....	49
2.1 Option 1: Μερική προστασία κινδύνου(Sovereign partial risk participation)	50
2.2 Option 2: Ταμείο συλλογικών επενδύσεων(Co-investment – CIF)	50
<i>Δ. Η εξέλιξη της πιστοληπτικής διαβάθμισης του EFSF από τους οίκους αξιολόγησης.....</i>	<i>51</i>

ΕΝΟΤΗΤΑ V : ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΒΟΗΘΕΙΑΣ (FINANCIAL ASSISTANCE FACILITY AGREEMENTS) 54

<i>A. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Ελλάδας</i>	<i>54</i>
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	54
2. Η Κύρια Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Βοήθειας και οι Ειδικές Διευκολύνσεις(Master Financial Assistance Facility and Specific Facilities).....	56
2.1 Έναρξη ισχύος της Σύμβασης.....	57
2.2 Η αίτηση για άντληση κεφαλαίων από το EFSF, η διαδικασία εκταμίευσης και η χορήγηση δανείων	58
2.3 Αποπληρωμή, πρόωρη αποπληρωμή, υποχρεωτική αποπληρωμή και ακύρωση	59
2.4 Η αθέτηση των υποχρεώσεων του δικαιούχου κράτους-μέλους(events of default).....	60
2.5 Το δικαίωμα του EFSF να διενεργεί κατά τόπους ελέγχους	61
2.6 Οι εγγυήσεις και αποζημιώσεις του Τ.Χ.Σ.	61

2.7 Εφαρμοστέο δίκαιο και δικαιοδοσία	62
3. The PSI LM Facility Agreement	62
4. The Bond Interest Facility Agreement	63
5. Καταληκτικές παρατηρήσεις σε βασικά ζητήματα της δανειακής διευκόλυνσης προς την Ελλάδα	64
<i>Β. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Πορτογαλίας</i>	<i>68</i>
<i>Γ. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Ιρλανδίας</i>	<i>69</i>
<i>Δ. Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας σε Κύπρο και Ισπανία.....</i>	<i>70</i>
ΕΝΟΤΗΤΑ VI : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ	72
<i>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</i>	<i>75</i>
<i>ΠΗΓΕΣ</i>	<i>76</i>

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Αντικείμενο της παρούσας μελέτης είναι η σε βάθος ανάλυση του μηχανισμού του EFSF και η συμβολή του στη μετεξέλιξη του δικαίου της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ένωσης.

Η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α. για να προσλάβει λίγο αργότερα δραματικές διαστάσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση και ειδικότερα στην ευρωζώνη -με την κρίση χρέους να πλήττει ορισμένα κράτη-μέλη της- ανέδειξε σημαντικές νομικές και θεσμικές αδυναμίες και επιτάχυνε την αναθεώρηση των κανόνων και των πολιτικών για τη διαχείριση μελλοντικών κρίσεων. Η παγκόσμια οικονομική κρίση, που μετεξελίχθηκε κατά κύριο λόγο σε ευρωπαϊκή, κατέδειξε την ανάγκη για μία νέα ουσιαστική οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρώπη. Οι τριγμοί στο οικοδόμημα της ευρωζώνης αποκάλυψαν τα λειτουργικά και δομικά της προβλήματα.

Η ONE έφερε νομισματική ένωση όχι όμως και οικονομική. Η Ευρωπαϊκή Ένωση βρίσκεται παγιδευμένη στην αντίφαση μίας νομισματικής ένωσης που της λείπει η δυνατότητα να συντονίζει την οικονομική και δημοσιονομική της πολιτική. Αυτή η ασυμμετρία στο δίπτυχο της ONE αποτελεί τη «ρίζα του κακού». Η απουσία μηχανισμών διάσωσης των κρατών-μελών της ευρωζώνης σε περιόδους κρίσης συνιστά απόρροια της έλλειψης ενιαίας οικονομικής πολιτικής. Ενώ σε περιόδους ομαλότητας και οικονομικής σταθερότητας, αυτή η ασυμμετρία δε δημιουργούσε ουσιαστικά προβλήματα, σε περιόδους κρίσης η απόκλιση αυτή επέφερε μία σειρά παθογενειών στη λειτουργία της ευρωζώνης και στην αποτελεσματική αντιμετώπιση κρίσιμων καταστάσεων με σκοπό τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στο σύνολό της.

Συνεπώς, δεδομένης αυτής της κατάστασης και μέσα στη δίνη της κρίσης στην οποία βρέθηκε η ευρωζώνη, έπρεπε να βρεθεί μία λύση. Δεν υπήρχε, λοιπόν, άλλη επιλογή από τη θέσπιση μηχανισμών διάσωσης, οι οποίοι θα προσφέρουν οικονομική βοήθεια (bail-out) στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που το έχουν ανάγκη. Ένας τέτοιος μηχανισμός είναι και η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας ή European Financial Stability Facility (εν συντομία EFSF) που αποτελεί και το αντικείμενο της παρούσας εργασίας.

Στην ανάλυση που ακολουθεί, θα μελετηθεί αρχικά η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών της ευρωζώνης και θα τονιστεί η ασυμμετρία που διακρίνει το δίπτυχο της ONE, δηλαδή η πρωτοκαθεδρία της ενιαίας νομισματικής πολιτικής έναντι των αυτόνομων οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ευρωζώνης. Εν συνεχεία, θα καταγραφεί η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση που πλήττει την ευρωζώνη και την Ελλάδα, η γένεση και η εξέλιξη της, οι αιτίες που την προκάλεσαν και θα διαπιστωθεί τελικά η ανάγκη για μία νέα οικονομική διακυβέρνηση της ευρωζώνης. Ακολουθεί μία σχετικά σύντομη αναφορά των λοιπών μηχανισμών διάσωσης, πλην του EFSF, ήτοι του επίσης προσωρινού μηχανισμού, του EFSM και του μηχανισμού που πρόκειται σε λίγο καιρό, τον Ιούνιο του 2013, να αντικαστήσει μόνιμα πλέον τους δύο άλλους μηχανισμούς. Πρόκειται για τον ESM. Οι δύο προσωρινοί μηχανισμοί σε συνδυασμό με το Δ.Ν.Τ. συναποτελούν το ευρωπαϊκό πακέτο χρηματοοικονομικής σταθερότητας ύψους 750 δις ευρώ, ποσό που λειτουργεί ως δίχτυ ασφαλείας (safety net) για τα κράτη-μέλη εκείνα που αντιμετωπίζουν ή ενδέχεται να αντιμετωπίσουν στο μέλλον οικονομικές δυσκολίες και για το λόγο αυτό χρήζουν άμεσης χρηματοοικονομικής βοήθειας.

Εντούτοις, το μεγαλύτερο τμήμα ανάλυσης της παρούσας μελέτης επικεντρώνεται στο EFSF. Αναλύονται ενδεικτικά :

- η δημιουργία του EFSF ως μίας εταιρείας ειδικού σκοπού (special purpose vehicle),
- η απόφαση του Ecofin για την ίδρυσή του,
- τα όσα ορίζει το Καταστατικό της εταιρείας (σκοπός, διάρκεια, όργανα)
- η Συμφωνία-Πλαίσιο (Framework-Agreement), μία διακρατική συμφωνία που συνήφθη μεταξύ των κρατών-μελών της ευρωζώνης/μετόχων του EFSF και του ίδιου του EFSF ως εταιρείας ειδικού σκοπού,
- η μεγιστοποίηση της δανειοδοτικής ικανότητας του και
- η αξιολόγηση της πιστοληπτικής του διαβάθμισης από τους οίκους αξιολόγησης.

Ένα εξίσου μεγάλο μέρος της εργασίας καταλαμβάνουν τα προγράμματα χρηματοοικονομικής στήριξης του EFSF με την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας στην Ελλάδα, την Πορτογαλία και την Ιρλανδία. Μία μικρή νύξη γίνεται και στα πακέτα διάσωσης της Κύπρου και της Ισπανίας, στα οποία εμπλέκεται μέχρι κάποιο βαθμό το EFSF.

Τέλος, η παρούσα μελέτη ολοκληρώνεται με την κριτική επισκόπηση των όσων αναλύθηκαν στην εργασία και επιχειρείται μία εξαγωγή συμπερασμάτων και κατά βάση μία προσπάθεια απάντησης στο ερώτημα που αποτελεί και τον τίτλο της εργασίας σχετικά με το εάν ο μηχανισμός του EFSF που βαδίζει προς το τέλος του, πράγματι συνέβαλε στη μετεξέλιξη του δικαίου της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Ένωσης.

ΕΝΟΤΗΤΑ Ι : **Η ΑΣΚΗΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ** **ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΟΝΕ**

Α. Η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών στο πλαίσιο της ΟΝΕ

1. Η έννοια της οικονομικής ένωσης

Η έννοια της οικονομικής ένωσης ορίζεται στην παράγραφο 1 του άρθρου 119¹ της ΣΛΕΕ σύμφωνα με την οποία η δράση των κρατών-μελών και της Ένωσης περιλαμβάνει τη θέσπιση μίας οικονομικής πολιτικής που βασίζεται στο στενό συντονισμό των πολιτικών των κρατών-μελών, στην εσωτερική αγορά, καθώς και στον καθορισμό κοινών στόχων, και ασκείται σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό.

Από τον ανωτέρω ορισμό της οικονομικής ένωσης φανερώνεται πρόδηλα η ασυμμετρία² μεταξύ οικονομικής και νομισματικής ένωσης καθότι εν αντιθέσει με τη νομισματική ένωση, η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών δεν είναι ενιαία. Πιο συγκεκριμένα, ενώ υπάρχει ενιαία διαχείριση και άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε ενωσιακό επίπεδο και συνεπώς υφίσταται νομισματική ένωση, δεν υπάρχει ακόμη τουλάχιστον, οικονομική ένωση αλλά μόνο οικονομικός συντονισμός. Έτσι, με την έναρξη του τρίτου σταδίου της ΟΝΕ τα κράτη-μέλη, ακόμη και αυτά που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα, δεν απώλεσαν την αυτονομία τους στην άσκηση της δημοσιονομικής τους πολιτικής. Ωστόσο, πέραν των βασικών αρχών του ενωσιακού οικονομικού προτύπου (οικονομία της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό), η επιλογή της οικονομικής ένωσης συνεπάγεται ένα καθεστώς οικονομικής συμπεριφοράς των κρατών-μελών, που οριοθετεί σημαντικά την αυτονομία τους στο πεδίο της οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής και αποσκοπεί στο συντονισμό της σε ενωσιακό επίπεδο. Συνεπώς, η αρχή της δημοσιονομικής αυτονομίας, που διέπει τη δράση των κρατών μελών ως προς την άσκηση της οικονομικής πολιτικής, περιορίζεται από την αρχή του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών (άρθρο 121 της ΣΛΕΕ), από τα μέτρα ευρωπαϊκής αλληλεγγύης (άρθρο 122 της ΣΛΕΕ) καθώς επίσης και από την αρχή της δημοσιονομικής πειθαρχίας (άρθρα 123-126 της ΣΛΕΕ).

2. Η οικονομική πολιτική των κρατών-μελών

Στο άρθρο 120 της ΣΛΕΕ προσδιορίζεται ο σκοπός της οικονομικής πολιτικής³ των κρατών-μελών, ο οποίος συνίσταται στην υποχρέωση των κρατών-μελών να συμβάλλουν στην υλοποίηση των στόχων της Ένωσης, όπως αυτοί αναφέρονται στο άρθρο 3⁴ της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση και στα πλαίσια των γενικών

¹ Η διάταξη αποδίδει verbatim την παράγραφο 1 του άρθρου 4 της ΣΕΚ αναφορικά με την έννοια της ΟΝΕ.

² Σχετικά με την ασυμμετρία μεταξύ οικονομικής και νομισματικής ένωσης, βλ.κατωτέρω

³ Η οικονομική πολιτική θα πρέπει να νοείται με το μεγαλύτερο δυνατό εύρος, περιλαμβάνοντας όλες τις επιμέρους πτυχές του σχετικού πεδίου πολιτικής, τη δημοσιονομική πολιτική, την πολιτική απασχόλησης, τις διαρθρωτικές πολιτικές καθώς και την πολιτική τιμών και εισοδημάτων.

⁴ Άρθρο 3 παρ.3.

Βλ. <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:020:el:PDF>

προσανατολισμών, όπως αυτοί υιοθετούνται με τη διαδικασία που ορίζεται στη Συνθήκη και συγκεκριμένα στο άρθρο 121 της ΣΛΕΕ. Επιπλέον, η δράση των κρατών-μελών και της Ένωσης στην από κοινού άσκηση της οικονομικής πολιτικής⁵ πρέπει να είναι συμβατή με τις κατευθυντήριες αρχές που καθορίζονται στην παρ.3 του άρθρου 119 καθώς και με το οικονομικό πρότυπο που καθορίζεται στο δεύτερο εδάφιο του άρθρου 121, ως υποχρεωτικό, συνολικό γεγονός, μείζονος συντακτικής σημασίας. Έτσι, τα κράτη-μέλη και η Ένωση ως αποδέκτες της διάταξης, οφείλουν να δρουν σύμφωνα με την οικονομία της ανοιχτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό και τηρώντας τις αρχές της νομισματικής σταθερότητας, των υγιών δημοσιονομικών, των υγιών νομισματικών συνθηκών και της σταθερότητας του ισοζυγίου πληρωμών. Η παραπομπή στις κατευθυντήριες αρχές καθώς και η εγκαθίδρυση του ενωσιακού οικονομικού προτύπου υποδηλώνουν την αδήριτη αναγκαιότητα συντονισμού της αυτόνομα ασκούμενης οικονομικής πολιτικής, προκειμένου να μη διακυβεύεται η ενιαία νομισματική πολιτική και σε κάθε περίπτωση να μην τίθεται σε κίνδυνο η καλή ή ορθή λειτουργία της ONE εν γένει.

B. Ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής

1. Γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών

Το άρθρο 120 της ΣΛΕΕ θέτει το περίγραμμα άσκησης της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών και εγκαθιδρύεται ένα σημαντικό σύστημα περιορισμών στην άσκηση της αυτόνομης οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών. Οι περιορισμοί αυτοί, τίθενται καταρχήν, υπό ένα ήπιο περίγραμμα, ως γενικές αρχές συντονισμού, ωστόσο δεσμεύουν τα κράτη-μέλη σε πολλαπλά επίπεδα κατά την άσκηση της οικονομικής τους πολιτικής, εάν ληφθεί υπόψη η αλληλεξάρτηση της αυτόνομα ασκούμενης οικονομικής ιδιαιτέρως δε δημοσιονομικής πολιτικής και της ενωσιακής νομισματικής πολιτικής αλλά και η ασύμμετρη δόμηση της ONE με ατελή την οικονομική ενοποίηση.

Κατά την άσκηση της οικονομικής τους πολιτικής τα κράτη-μέλη θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη και να εφαρμόζουν τους γενικούς προσανατολισμούς των οικονομικών πολιτικών που πρέπει να ακολουθούν τόσο τα ίδια όσο και η Ένωση. Η υποχρέωση συμμόρφωσης προς τους γενικούς προσανατολισμούς, που εισάγεται με το άρθρο 120 της ΣΛΕΕ, ενισχύεται στη συνέχεια, από τη διάταξη του άρθρου 121 της ΣΛΕΕ, η οποία καθιερώνει μέτρα εποπτείας, παρακολούθησης των οικονομικών εξελίξεων στα κράτη-μέλη και «ήπιας» κύρωσης ενώ αναγαγάει τις οικονομικές πολιτικές σε θέμα κοινού ενδιαφέροντος και συντονισμού στο πλαίσιο του Συμβουλίου.

Οι γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών συνιστούν το σημαντικότερο εργαλείο πολιτικής για το συντονισμό των επιμέρους εθνικών οικονομικών πολιτικών σε ενωσιακό επίπεδο και το πιο αξιόπιστο κριτήριο βάσει του οποίου κρίνονται και αξιολογούνται οι μεταγενέστερες αποφάσεις πολιτικής σε εθνικό και ενωσιακό επίπεδο. Εστιάζονται στα βασικά ζητήματα και στις βασικές προτεραιότητες οικονομικής πολιτικής συνήθως για τα επόμενα τρία έτη. Η αρμοδιότητα διατύπωσης σύστασης, στην οποία εκτίθενται οι γενικοί προσανατολισμοί των οικονομικών πολιτικών και της Ένωσης, έχει ανατεθεί στο Συμβούλιο, το οποίο αρχικά τους συντάσσει σε σχέδιο κατόπιν συστάσεως της Επιτροπής και στη συνέχεια απευθύνει έκθεση με τα πορίσματά του προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, με τη σειρά του, συζητά τα συμπεράσματα για τους γενικούς

⁵ Ισχύει η αρχή της επικουρικότητας στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής (μερικώς εθνική οικονομική πολιτική).

προσανατολισμούς, με βάση τα οποία το Συμβούλιο προβαίνει στη διατύπωση της σύστασης, η οποία απλώς γνωστοποιείται στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο⁶.

Συνήθως, η σύσταση του Συμβουλίου περιλαμβάνει ένα τμήμα (Μέρος Ι) στο οποίο τίθενται οι γενικοί προσανατολισμοί που εφαρμόζονται σε όλα τα κράτη-μέλη και στην Ένωση⁷ και ένα τμήμα (Μέρος ΙΙ) στο οποίο παρουσιάζονται ειδικότερα οι συστάσεις οικονομικής πολιτικής για κάθε κράτος-μέλος, δεδομένου ότι στο πλαίσιο της καθοριζόμενης συνολικής στρατηγικής, οι βασικές προκλήσεις οικονομικής πολιτικής, στις οποίες κάθε κράτος-μέλος έρχεται αντιμέτωπο, δύνανται να ποικίλλουν λόγω των διαφορών που υφίστανται στις οικονομικές επιδόσεις, τις προοπτικές, τις δομές και τα θεσμικά όργανα των κρατών-μελών.

2. Οι περιορισμοί στην άσκηση της αυτόνομης οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών στο πλαίσιο της διαδικασίας πολυμερούς εποπτείας

Πέραν της υποχρέωσης του Συμβουλίου να διατυπώνει σε ετήσια βάση σύσταση στην οποία εκτίθενται οι γενικοί προσανατολισμοί που πρέπει να ακολουθούν τα κράτη-μέλη και η Ένωση, το άρθρο 121 της ΣΛΕΕ θέτει τις βάσεις για την πολυμερή εποπτεία της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών. Η δημιουργία ενός μηχανισμού πολυμερούς εποπτείας ασκείται αφενός μεν από την Ευρωπαϊκή Ένωση επί των κρατών-μελών και αφετέρου δε των κρατών-μελών (αλληλοεπόπτευση) μεταξύ τους αναφορικά με την τήρηση των οικονομικών στόχων, όπως αυτοί προσδιορίζονται μέσω των γενικών προσανατολισμών των οικονομικών πολιτικών.

Η Επιτροπή διαθέτει έναν κεντρικό θεσμικό ρόλο στη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας. Τα κράτη-μέλη υποχρεούνται να ενημερώνουν την Επιτροπή για κάθε σημαντικό μέτρο που λαμβάνουν στον τομέα της οικονομικής τους πολιτικής, ενώ παράλληλα οφείλουν να διαβιβάζουν και όποιες άλλες πληροφορίες κρίνουν αναγκαίες. Βάσει των στοιχείων αυτών, η Επιτροπή συντάσσει εκθέσεις δια των οποίων παρακολουθούνται από το Συμβούλιο οι οικονομικές εξελίξεις σε κάθε κράτος-μέλος αλλά και στην Ένωση γενικότερα, με σκοπό να αξιολογείται η συνέπεια και η συμβατότητα των οικονομικών πολιτικών με τους γενικούς προσανατολισμούς και να διασφαλίζεται στενότερος συντονισμός των οικονομικών πολιτικών και συνεχής σύγκλιση των οικονομικών επιδόσεων των κρατών-μελών. Εντούτοις, σε περίπτωση διαπίστωσης από την Επιτροπή, στα πλαίσια της εποπτείας που ασκεί, ότι ένα κράτος αποκλίνει⁸ από τους γενικούς προσανατολισμούς, έπεται η κύρωσή⁹ του, η οποία συνίσταται σε συστάσεις και προειδοποιήσεις. Η πρώτη φάση της κυρωτικής διαδικασίας έγκειται αφενός μεν στη δυνατότητα της Επιτροπής να απευθύνει προειδοποίηση στο αντιβαίνον κράτος-μέλος και αφετέρου δε στο δικαίωμα του

⁶ Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, ως κατεξοχήν πολιτικό όργανο, διατηρεί απλώς ένα δικαίωμα ενημέρωσης, που πραγματοποιείται *ex post*, χωρίς ωστόσο να διαθέτει άλλη δυνατότητα παρέμβασης στη διαδικασία που προηγείται της γνωστοποίησης των γενικών προσανατολισμών.

⁷ Γκόρτσος Χρ., Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης στο Κ.Στεφάνου (επιμ.) (2006) Εισαγωγή στις ευρωπαϊκές σπουδές, Τ.Γ' Οικονομική ολοκλήρωση και πολιτικές, Το ρυθμιστικό πλαίσιο, ΕΠΕΕΣ, Σιδέρης, Αθήνα, σελ.223-276.

⁸ Ως απόκλιση δεν νοείται μόνο η αντίθεση προς τους γενικούς προσανατολισμούς αλλά και ό,τι άλλο πράττουν τα κράτη-μέλη που ενδέχεται να θέσει σε κίνδυνο την καλή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ή προτιμότερο την ορθή λειτουργία της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης).

⁹ Η κύρωση αυτή είναι ιδιότυπη και ήπιας φύσεως λόγω της μη δεσμευτικότητας των συστάσεων ως νομικού εργαλείου διατύπωσης των γενικών προσανατολισμών.

Συμβουλίου να απευθύνει τις αναγκαίες συστάσεις προς το ανωτέρω κράτος-μέλος, κατόπιν σχετικής συστάσεως της Επιτροπής σε περίπτωση που διαπιστωθεί σημαντική απόκλιση της δημοσιονομικής κατάστασης από το μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο ή από την πορεία προσαρμογής για την επίτευξή του. Επίσης, το Συμβούλιο δύναται, προτάσει της Επιτροπής, να ανακοινώσει δημόσια τις συστάσεις του, οπότε η αρμόδια Επιτροπή του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δικαιούται να καλέσει σε ακρόαση τον Πρόεδρο του Συμβουλίου¹⁰. Η τελευταία παράγραφος του άρθρου 121 της ΣΛΕΕ συνιστά την εξουσιοδοτική διάταξη βάσει της οποίας θεσπίζονται λεπτομερείς διατάξεις για τη διαδικασία πολυμερούς εποπτείας. Πιο συγκεκριμένα, αποτέλεσε τη βάση της έκδοσης του Κανονισμού 1466/97¹¹ του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών. Ο Κανονισμός 1466/97 τροποποιήθηκε πρόσφατα από τον Κανονισμό 1175/2011¹² του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, λόγω της αναγκαιότητας που προέκυψε εξαιτίας του ασταθούς διεθνούς οικονομικού και χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και της κρίσης χρέους στην ευρωζώνη. Ο ως άνω Κανονισμός συνιστά το προληπτικό σκέλος του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης¹³ και στοχεύει στην εποπτεία των δημοσιονομικών θέσεων των κρατών-μελών, ούτως ώστε να διασφαλιστεί κατά τρόπο προληπτικό η δημοσιονομική πειθαρχία μέσω των προγραμμάτων σταθερότητας (που ισχύουν και εφαρμόζονται για τα κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ) και των προγραμμάτων σύγκλισης (για τα κράτη-μέλη με παρέκκλιση και του Ηνωμένου Βασιλείου).

Γ. Η δημοσιονομική πειθαρχία

1. Η διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας

Μία από τις θεσμικές ρυθμίσεις που περιορίζουν τα κράτη-μέλη στην άσκηση της δημοσιονομικής τους πολιτικής ενώ συμβάλλουν έμμεσα στην αξιόπιστη εκπλήρωση των καθηκόντων της ΕΚΤ είναι το σύνολο των διατάξεων για τη δημοσιονομική πειθαρχία. Οι διατάξεις της ΣΛΕΕ για τη δημοσιονομική πειθαρχία είναι ενσωματωμένες στο κεφάλαιο για την οικονομική πολιτική και αποτελούν

¹⁰ Βλ. άρθρο 121 παρ.5 της ΣΛΕΕ.

¹¹ Ο Κανονισμός 1466/97 τροποποιήθηκε αρχικά από τον Κανονισμό 1055/2005 του Συμβουλίου με στόχο την ελαστικοποίηση των διατάξεων του. Ώδετε ΕΕ 1997 L 209/1 περί τον Κανονισμό 1466/97 και ΕΕ 2005 L 174/1.

¹² ΕΕ 2011 L 306/12

¹³ Το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης είναι ένα κανονιστικό πλαίσιο που παροτρύνει τα κράτη-μέλη να διατηρούν υγιή δημόσια οικονομικά. Ενισχύει τη διαδικασία παρακολούθησης των εθνικών δημοσιονομικών θέσεων και τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος και θέτει τις βάσεις για μία περιεκτική εποπτική διαδικασία παρακολούθησης των δημοσιονομικών πολιτικών στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Αποτελείται από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Άμστερνταμ της 17.6.1997 (ΕΕ C 236/1, 2.8.1997) και δύο συνοδευτικούς Κανονισμούς, τον Κανονισμό 1466/1997 (προληπτικό σκέλος του Συμφώνου) –όπως αυτός ισχύει σήμερα μετά την τροποποίησή του από τον Κανονισμό 1055/2005 του Συμβουλίου- και τον Κανονισμό 1467/97 (διορθωτικό σκέλος του Συμφώνου) του Συμβουλίου για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος (ΕΕ L 209/6, 2.8.1997) –όπως αυτός ισχύει σήμερα μετά την τροποποίησή του από τον Κανονισμό 1056/2005 του Συμβουλίου (ΕΕ L 174/5, 7.7.2005)-.

Β.Αγραπίδη, Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο θεσμικό σύστημα της ΕΕ, εκδ.Α.Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2006, σελ.159 επ.

σημαντικές παραμέτρους που δρουν υποστηρικτικά στην αξιόπιστη επιδίωξη της νομισματικής σταθερότητας από την ΕΚΤ ενώ παράλληλα συνιστούν ένα πλέγμα περιορισμών που επιβάλλονται στα κράτη-μέλη από το κοινοτικό δίκαιο.

Πιο αναλυτικά, η δημοσιονομική πειθαρχία αποτελεί ένα θεσμοθετημένο μηχανισμό ελέγχου, που συνίσταται αφενός μεν στην υποχρέωση περιστολής των υπερβολικών ελλειμμάτων από τα κράτη-μέλη¹⁴, αφετέρου δε στην επιβολή συγκεκριμένων απαγορεύσεων στα κράτη-μέλη αναφορικά με τη χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών τους. Άλλωστε, η υποχρέωση των κρατών-μελών να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα¹⁵ και να τηρούν συγκεκριμένα standards δημοσιονομικής πειθαρχίας προσλαμβάνει κυρίαρχη σημασία στο συντονισμό της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών. Αποβλέποντας στη δημοσιονομική πειθαρχία, η δημοσιονομική πολιτική¹⁶ των κρατών-μελών προσδιορίζεται από τρεις κανόνες :

- i. απαγόρευση υπεραναλήψεων αλλά και οποιωνδήποτε πιστωτικών διευκολύνσεων από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ή από τις κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών¹⁷.
- ii. απαγόρευση κάθε μέτρου που θεσπίζει προνομιακή πρόσβαση των κοινοτικών οργάνων, των κεντρικών κυβερνήσεων και άλλων δημοσίων αρχών στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, εφόσον δεν υπαγορεύεται από λόγους προληπτικής εποπτείας¹⁸.
- iii. ανεύθυνο της Κοινότητας και των κρατών-μελών για υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι εθνικές αρχές, οι οργανισμοί και οι δημόσιες επιχειρήσεις ενός κράτους-μέλους, δηλαδή οι εν γένει δημόσιοι φορείς των κρατών-μελών (ρήτρα αποκλεισμού της ευθύνης της Ένωσης και των κρατών-μελών ή «no bail-out clause»)¹⁹.

Βάσει των ανωτέρω απαγορεύσεων, διαπιστώνεται ότι τόσο τα κοινοτικά όργανα όσο και οι εθνικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές ή τοπικές εθνικές αρχές καθώς και οι δημόσιες επιχειρήσεις αποκόπτονται από τη δυνατότητα που υπό άλλες συνθήκες θα διέθεταν, να αντλούν δηλαδή μέσα πληρωμών υπό τη μορφή πιστωτικών

¹⁴ Βλέπε άρθρο 126 της ΣΛΕΕ, στο οποίο αναφέρονται τα κριτήρια με βάση τα οποία διαπιστώνονται οι αποκλίσεις και περιγράφεται η διαδικασία εποπτείας και διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος καθώς και η διαδικασία των κυρωτικών φάσεων.

¹⁵ Ως υπερβολικό έλλειμμα ορίζεται στο Πρωτόκολλο υπ' αριθμόν 20 -που επισυνάφθηκε στη Συνθήκη του Μάαστριχτ και για την εφαρμογή του οποίου εκδόθηκε ο Κανονισμός 3605/93 του Συμβουλίου (όπως ισχύει)-, η υπέρβαση του 3% του δημοσιονομικού ελλείμματος σε σχέση προς το ΑΕΠ του 60% του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ. Η απόλυτη τήρηση των ορίων αυτών οδήγησε σε εντελώς ανελαστικές καταστάσεις και για το λόγο αυτό τα σχετικά όρια έγιναν πιο ευλύγιστα με τον Κανονισμό 1056/2005.

Δονάτος Παπαγιάννης, Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο, τρίτη έκδοση, Εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή 2007, σελ.587-588.

¹⁶ Υποσύνολο της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών.

¹⁷ Για την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης των δαπανών του δημόσιου τομέα και την εξαίρεση από αυτή, βλέπε άρθρο 123 της ΣΛΕΕ.

¹⁸ Για την απαγόρευση της προνομιακής πρόσβασης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την εξαίρεση από αυτή, βλέπε άρθρο 124 της ΣΛΕΕ.

¹⁹ Αναφορικά με την εξαίρεση της προνομιακής πρόσβασης και τον αποκλεισμό της ευθύνης της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των κρατών-μελών, βλέπε άρθρο 125 της ΣΛΕΕ.

διευκολύνσεων, κατά τρόπο επιβλαβή για τις αδήριτες ανάγκες της ΟΝΕ, τη δημοσιονομική πειθαρχία και τη νομισματική σταθερότητα²⁰.

Πέραν της επιβολής στα κράτη-μέλη απαγορεύσεων αναφορικά με τη χρηματοδότηση των δημοσίων δαπανών τους, ο μηχανισμός για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας επιτυγχάνεται μέσω της καθιέρωσης ελέγχων με σκοπό την αποφυγή από τα κράτη-μέλη των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Έτσι, στο πλαίσιο του ελέγχου των δημοσιονομικών ελλειμμάτων, έχει θεσπιστεί η διαδικασία παρακολούθησης της εξέλιξης της δημοσιονομικής κατάστασης των κρατών-μελών και του ύψους του δημοσίου χρέους με στόχο τον εντοπισμό των αποκλίσεων. Στο πεδίο αυτό :

- i. επιβάλλεται στα κράτη-μέλη να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα²¹.
- ii. καθιερώνεται μία διαδικασία εποπτείας, διαπίστωσης και διόρθωσης του υπερβολικού ελλείμματος με σταδιακές κυρωτικές φάσεις στην οποία εμπλέκονται θεσμικά η Επιτροπή και το Συμβούλιο²².

Η Επιτροπή κατέχει κεντρικό θεσμικό ρόλο σε όλες τις επιμέρους φάσεις που περιγράφονται στο άρθρο 126 από την παρακολούθηση της δημοσιονομικής κατάστασης, τη διαπίστωση της ύπαρξης υπερβολικού ελλείμματος μέχρι και την επιβολή κυρώσεων στα κράτη-μέλη που εμφανίζουν υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα στο πλαίσιο των διαβαθμισμένων σε ένταση και ανάλογων με τη βαρύτητα της παράβασης κυρωτικών φάσεων. Κατά την εποπτική φάση, η Επιτροπή παρακολουθεί την εξέλιξη της δημοσιονομικής κατάστασης και του δημοσίου χρέους στα κράτη-μέλη, προκειμένου να εντοπιστούν οι μεγάλες αποκλίσεις²³. Στη συνέχεια, η Επιτροπή, αφού διαπιστώσει την ύπαρξη των σχετικών αποκλίσεων²⁴ ή πιθανολογήσει τον κίνδυνο υπερβολικού ελλείμματος, συντάσσει έκθεση, στην οποία λαμβάνονται υπόψη όλοι οι κρίσιμοι παράγοντες, συμπεριλαμβανομένης της μεσοπρόθεσμης οικονομικής και δημοσιονομικής κατάστασης του εν λόγω κράτους-μέλους. Επί της εκθέσεως αυτής γνωμοδοτεί η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή²⁵. Κατόπιν σχετικής αξιολόγησης και κρίσεως, η Επιτροπή προβαίνει σε διατύπωση γνώμης την οποία και απευθύνει στο εν λόγω κράτος-μέλος ενώ παράλληλα υποβάλλει τη γνώμη της στο Συμβούλιο. Το εν λόγω κράτος-μέλος έχει δικαίωμα να διατυπώσει τις παρατηρήσεις του, οι οποίες και λαμβάνονται υπόψη από το Συμβούλιο, πριν αποφασιστεί εάν υφίσταται ή όχι υπερβολικό έλλειμμα. Στο στάδιο αυτό, καλείται πλέον το Συμβούλιο να αποφασίσει εάν υφίσταται ή όχι υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα. Εάν το Συμβούλιο αποφασίσει ότι στο κράτος-μέλος υφίσταται υπερβολικό έλλειμμα, του απευθύνει συστάσεις προκειμένου να τερματιστεί η κατάσταση αυτή

²⁰ Ν.Σκανδάμης, Ευρωπαϊκό Δίκαιο Ι- Θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης, (4) Οργανική υπόσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκουλα, Αθήνα 2003.

²¹ Βλέπε άρθρο 126 παρ.1 της ΣΛΕΕ.

²² Ibid, παρ.2-14.

²³ Στο πλαίσιο της εποπτικής αυτής φάσης, ο Κανονισμός 479/2009 του Συμβουλίου της 25^{ης} Μαΐου για την εφαρμογή του Πρωτοκόλλου σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος που προσαρτάται στις Συνθήκες (άρθρο 126 παρ.14 εδ.α' της ΣΛΕΕ), όπως αυτός ισχύει σήμερα, περιέχει λεπτομερείς κανόνες για τη γνωστοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από τα κράτη-μέλη. Βλ. άρθρο 126 παρ.2 της ΣΛΕΕ in finem και ΕΕ 2009 L 145/1.

²⁴ Βασιζόμενη στα κριτήρια του δημοσιονομικού ελλείμματος και του δημοσίου χρέους, των οποίων οι τιμές αναφοράς καθορίζονται στο άρθρο 1 του Πρωτοκόλλου (υπ' αριθμόν 12) σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος.

²⁵ Σχετικά με την Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή, βλέπε άρθρο 134 της ΣΛΕΕ.

μέσα σε ορισμένο χρονικό διάστημα²⁶. Οι σχετικές συστάσεις δεν ανακοινώνονται δημόσια, ωστόσο σε περίπτωση που το Συμβούλιο διαπιστώσει ότι το κράτος-μέλος δεν έχει αναλάβει αποτελεσματική δράση για την υλοποίηση των συστάσεων του, τότε παρέχεται σε αυτό το δικαίωμα να ανακοινώσει δημόσια τις συστάσεις του, δημιουργώντας κατ'αυτόν τον τρόπο το υπόστρωμα για μία σημαντική κύρωση (δημόσιο ψόγο), η οποία προσλαμβάνει ιδιαίτερη σημασία μέσα σε ένα περιβάλλον αλληλοεπόπτευσης των κρατών-μελών όπου οι οικονομικές τους πολιτικές συνιστούν θέμα κοινού ενδιαφέροντος. Στη συνέχεια, εάν το Συμβούλιο κρίνει ότι το υπερβολικό έλλειμμα έχει περιοριστεί, καταργεί μέρος ή το σύνολο των συστάσεων και η διαδικασία λήγει και εφόσον αυτές έχουν δημοσιοποιηθεί, τότε το Συμβούλιο προβαίνει σε δημόσια δήλωση ότι στο κράτος-μέλος δεν υφίσταται πλέον υπερβολικό έλλειμμα²⁷. Αντιθέτως, εάν το υπερβολικό έλλειμμα δεν έχει περιοριστεί στο εν λόγω κράτος-μέλος εξαιτίας της μη συμμόρφωσης του τελευταίου με την απόφαση του Συμβουλίου, -δια της οποίας αυτό καλείται να λάβει συγκεκριμένα μέτρα για τη διόρθωση της δημοσιονομικής του κατάστασης-, το Συμβούλιο, κατόπιν συστάσεως της Επιτροπής, λαμβάνει σημαντικότερα κυρωτικά μέτρα²⁸, τα οποία συνεπάγονται :

- i. την απαίτηση δημοσίευσης πρόσθετων πληροφοριών από το υποκείμενο κράτος-μέλος προτού αυτό προβεί στην έκδοση ομολογιών και χρεογράφων,
- ii. την αναθεώρηση πολιτικής δανεισμού από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων έναντι του συγκεκριμένου κράτους-μέλους,
- iii. την επιβολή άτοκης κατάθεσης από το εν λόγω κράτος-μέλος μέχρις ότου διορθωθεί το έλλειμμα και τέλος,
- iv. την επιβολή προστίμων ευλόγου ύψους.

2. Πρόσφατες εξελίξεις υπό το φως της τρέχουσας κρίσης

Οι δημοσιονομικές παραβάσεις που σημειώθηκαν στο πλαίσιο της εν εξελίξει δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης και οι σοβαρότατες συνέπειες αυτής στο σύνολο της ευρωζώνης φανέρωσαν τη σημασία της τήρησης αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας και οδήγησαν στην υποβολή προτάσεων για τη θέσπιση αυστηρότερων διατάξεων για τα δημοσιονομικά, που θα φθάνουν μέχρι του σημείου της λεγόμενης «αυτόματης κύρωσης» («semi-automaticity»). Σύμφωνα με την «αυτόματη κύρωση» το Συμβούλιο δεν θα είναι πλέον σε θέση να αγνοήσει τις προειδοποιήσεις που λαμβάνει από την Επιτροπή και σε περίπτωση που η τελευταία έχει προτείνει στο Συμβούλιο τη λήψη συγκεκριμένης απόφασης, η απόφαση αυτή θα θεωρείται ως υιοθετηθείσα, εκτός και εάν το Συμβούλιο την καταψηφίσει. Επί του παρόντος, ελήφθησαν σε ενωσιακό επίπεδο μία σειρά από εξαιρετικά σημαντικές αποφάσεις με στόχο την ενίσχυση του οικονομικού και δημοσιονομικού συντονισμού.

Το ανωτέρω σύνολο της ενωσιακής δικαιοπαραγωγής επικεντρώνεται στα κάτωθι βασικά σημεία :

- ενισχυμένη προληπτική δράση, ενδυνάμωση του δημοσιονομικού συντονισμού και αυξημένη διορθωτική δράση μέσω του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης,
- σύστημα επιβολής ελάχιστων απαιτήσεων αναφορικά με τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια και

²⁶ Βλέπε άρθρο 126 παρ.7 της ΣΛΕΕ.

²⁷ Ibid παρ.12.

²⁸ Ibid παρ.11.

- προληπτικά και διορθωτικά μέτρα που θα αποσκοπούν στην αντιμετώπιση των μακροοικονομικών και ανταγωνιστικών αποκλίσεων στα κράτη-μέλη.

Εκτός των ανωτέρω μέτρων, ένας νέος μηχανισμός επινοήθηκε σε ενωσιακό επίπεδο με στόχο την ενσωμάτωση ενός συνόλου πολιτικών, ιδιαιτέρως αυτές των δημοσιονομικών και μακροοικονομικών αποκλίσεων, στην ευρωπαϊκή οικονομική εποπτεία που ασκείται επί των κρατών-μελών. Η νέα προσέγγιση, που έλαβε τον τίτλο «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο»²⁹ («European Semester»), δίδει τη δυνατότητα στα κράτη-μέλη, πριν τη σύνταξη των ετήσιων προϋπολογισμών σε εθνικό επίπεδο, να συμμετέχουν στο διάλογο για τα δημοσιονομικά, μακροοικονομικά, χρηματοπιστωτικά και διορθωτικά μέτρα κατά τη διάρκεια του πρώτου εξαμήνου κάθε έτους. Οι εξελίξεις αυτές σηματοδοτούν μία μείζονα όξυνση των μέτρων δημοσιονομικής εποπτείας σε ένα πεδίο που θεωρητικά θα έλεγε κανείς ότι ανήκει αποκλειστικώς στη σφαίρα των αυτόνομων εθνικών λειτουργιών. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι η μη τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας καθώς και η ανεπαρκής εποπτεία³⁰, μπορούν να οδηγήσουν σε παθολογίες ευρύτερης κλίμακας, όπως αυτές που κατέδειξε όχι μόνο η τρέχουσα κρίση χρέους στην Ελλάδα αλλά και οι οικονομικές αναταράξεις και δημοσιονομικές αποσταθεροποιήσεις των υπολοίπων εθνικών οικονομιών της ευρωζώνης.

Δ. Ασυμμετρία της ONE : Η ενιαία νομισματική πολιτική έναντι των αυτόνομων οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών

1. Η αλληλεξάρτηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και της νομισματικής σταθερότητας

Η εθνική υπαγωγή στις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης καθώς και στις απαγορεύσεις της δημοσιονομικής πειθαρχίας κρίθηκε αναγκαία λόγω της αλληλεξάρτησης της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Είναι αναμφισβήτητο ότι τόσο η δημοσιονομική πολιτική όσο και η νομισματική πολιτική τείνουν προς την ίδια κατεύθυνση καθώς αμφότερες αποβλέπουν στην επίτευξη χαμηλού πληθωρισμού και βιώσιμης ανάπτυξης. Άλλωστε, η απόφαση για τη δημιουργία μίας νομισματικής και ταυτόχρονα οικονομικής ένωσης εδράζεται στην αντίληψη ότι η διαμόρφωση του ενιαίου νομισματικού χώρου, που υπήρξε αναμφίβολα κυρίαρχο αίτημα πολιτικής, έπρεπε να επιχειρηθεί με τη σωρευτική συνδρομή των κάτωθι προϋποθέσεων³¹ :

- η πρώτη προϋπόθεση αφορούσε στη διασφάλιση της συμμετοχής στον ενιαίο νομισματικό χώρο μόνο εκείνων των κρατών-μελών που θα έχουν επιτύχει υψηλό βαθμό σύγκλισης ορισμένων βασικών

²⁹ Το Ευρωπαϊκό Εξάμηνο (European Semester) είναι μία εξαμηνία περίοδος κάθε έτος κατά την οποία οι δημοσιονομικές, μακροοικονομικές και διορθωτικές πολιτικές των κρατών-μελών συντονίζονται αποτελεσματικά ούτως ώστε να λαμβάνουν υπόψη τις παρατηρήσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το αρχικό στάδιο της διαδικασίας κατάρτισης των εθνικών προϋπολογισμών και λήψης αποφάσεων για διάφορα θέματα οικονομικής πολιτικής. Βλέπε αναλυτικά http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-11-14_en.htm.

³⁰ Δημοσιονομική πειθαρχία και πολυμερής εποπτεία αποτελούν τα δύο βασικά σκέλη συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών.

³¹ Η προϋπόθεση αυτή αποτελεί ταυτόχρονα και τη δικαιολογητική βάση της επιλογής για τη σταδιακή μετάβαση στην ONE.

μακροοικονομικών δεικτών, νομισματικών και δημοσιονομικών κατά τέτοιο τρόπο που η νομισματική ένωση να είναι βιώσιμη και

- η δεύτερη προϋπόθεση αφορούσε στην καθιέρωση κανόνων με τους οποίους να μπορεί να διασφαλιστεί, μετά την έναρξη της λειτουργίας του ενιαίου νομισματικού χώρου, η ύπαρξη επαρκούς συντονισμού των οικονομικών πολιτικών και αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας των κρατών-μελών, ώστε να μη διακυβεύεται η καλή λειτουργία της ONE και η αξία του ενιαίου νομίσματος να παραμένει ισχυρή.

Σύμφωνα λοιπόν με τις διατάξεις της ΣΕΚ, η παράλληλη προώθηση των διαδικασιών νομισματικής και οικονομικής ενοποίησης θα επιτυγχανόταν μέσω της δημιουργίας μίας οικονομικής ένωσης ως το αναγκαίο υπόστρωμα για την ανάπτυξη της νομισματικής ένωσης και σαφώς την εξασφάλιση των απαραίτητων συνθηκών για την αποτελεσματική λειτουργία της³².

Εντούτοις, λόγω της παράλληλης άσκησης της νομισματικής πολιτικής αφενός σε διεθνές επίπεδο και αφετέρου της οικονομικής πολιτικής σε εθνικό επίπεδο, το αποτέλεσμα της μίας πολιτικής θα μπορούσε να λειτουργήσει εις βάρος της άλλης, εάν αυτές είχαν διαφορετικούς στόχους. Επί παραδείγματι, η ΕΚΤ θα μπορούσε να βρεθεί σε δυσμενή θέση εάν οι εθνικές κυβερνήσεις ακολουθούσαν πολιτικές που θα ήταν ασύμβατες με το στόχο της νομισματικής σταθερότητας, καθότι, στην πράξη, η αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής εξαρτάται από τη στήριξη που λαμβάνει από τη δημοσιονομική πολιτική. Όμως, στην πραγματικότητα, δεν υφίσταται ανταγωνισμός μεταξύ τους καθώς πρωταρχικός στόχος της ONE είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών και αυτό το στόχο προσπαθούν να υπηρετήσουν οι δύο πολιτικές, οι οποίες για το λόγο αυτό δεν είναι αλληλοσυγκρουόμενες αλλά τουναντίον συμπληρώνει η μία την άλλη και κυρίως εξαρτάται η μία από την άλλη. Η δημοσιονομική εποπτεία και πειθαρχία είναι απαραίτητες για την επίτευξη της νομισματικής σταθερότητας, καθώς η ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας είναι μεν αναγκαία αλλά όχι η μόνη επαρκής συνθήκη για τη διασφάλιση ενός τέτοιου στόχου.

Ειδικότερα, το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης λειτουργεί ως ασπίδα για την ΕΚΤ όσον αφορά στην επίτευξη του στόχου της, αποδίδοντας της, πέραν της θεσμοθετημένης ανεξαρτησίας του άρθρου 130³³ της ΣΛΕΕ και μία επιπρόσθετη εγγύηση συντονισμού της νομισματικής με τη δημοσιονομική πολιτική. Ο συντονισμός αυτός είναι απαραίτητος στο μέτρο που υπάρχει ασυμμετρία στο δίπτυχο οικονομικής και νομισματικής ένωσης και απουσία «οικονομικής κυβέρνησης».

Συνεπώς, με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης εξασφαλίζεται ένας ελάχιστος συντονισμός και μέσω της συνθήκης αυτής διασφαλίζεται αξιοπιστία της νομισματικής πολιτικής και γενικότερα του συστήματος καθώς η νομισματική σταθερότητα είναι ο μοναδικός στόχος που έχει συμφωνηθεί για την ONE. Η πρόθεση περιορισμού των εθνικών επιλογών στο δημοσιονομικό πεδίο προκύπτει με σαφήνεια και από το Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του Λουξεμβούργου για το συντονισμό της οικονομικής πολιτικής στο τρίτο στάδιο της ONE, όπου επισημαίνεται ότι μολονότι η οικονομική πολιτική παραμένει εθνική αρμοδιότητα, υπόκειται, ωστόσο, στις διατάξεις του άρθρου 131³⁴ της ΣΛΕΕ και σε αυτές του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, στο μέτρο που οι εθνικές

³² Αυτό άλλωστε αποτυπωνόταν emphaticά στη θεμελιώδη διάταξη του άρθρου 2 της Συνθήκης, σύμφωνα με την οποία η αποστολή της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, επιτυγχάνεται, μεταξύ άλλων, με τη δημιουργία μίας «οικονομικής και νομισματικής ένωσης».

³³ Το άρθρο 130 της ΣΛΕΕ αποτελεί τη βάση για τη θεσμική ανεξαρτησία της ΕΚΤ και των εθνικών κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών που υπάγονται στην ΕΚΤ.

³⁴ Το άρθρο 131 της ΣΛΕΕ αφορά στο κριτήριο της νομικής σύγκλισης των κρατών-μελών.

οικονομικές εξελίξεις έχουν αντίκτυπο στον πληθωρισμό της ευρωζώνης και επηρεάζουν τις νομισματικές συνθήκες.

Με βάση, τα ανωτέρω, εύκολα συμπεραίνει κανείς ότι σε ένα περιβάλλον νομισματικής κυριαρχίας, η δημοσιονομική πειθαρχία των κρατών-μελών θεωρήθηκε ως απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχία της νομισματικής πολιτικής που χαράσσεται από την ΕΚΤ και ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών –μολονότι η οικονομική πολιτική ασκείται σε εθνικό επίπεδο- προβλέφθηκε για να δημιουργήσει το κατάλληλο περιβάλλον λειτουργίας της νομισματικής πολιτικής. Οι διατάξεις της Συνθήκης εκφράζουν μία κοινή αξία, τη νομισματική σταθερότητα, τόσο για τη νομισματική πολιτική όσο και για την οικονομική πολιτική.

2. Ασυμμετρία στο δίπτυχο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης

Το άρθρο 119 της ΣΛΕΕ συνιστά μία ενιαία εισαγωγή που θέτει τόσο τις βασικές αρχές που πρέπει να διέπουν το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών-μελών της ΟΝΕ όσο και εκείνες που εν γένει διέπουν τη διαχείριση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αποτυπώνοντας παράλληλα τη μεταξύ τους αλληλεπίδραση αλλά και ιεραρχία, έτσι όπως αυτές αναπτύχθηκαν ως άνω.

Στην παράγραφο 1 του ιδίου άρθρου τίθενται τα θεμέλια της οικονομικής διακυβέρνησης και δηλώνεται ρητά ότι για το οικονομικό σκέλος θα υφίσταται στενός συντονισμός των κρατών-μελών. Διατηρείται, δηλαδή, η ασυμμετρία³⁵ που διέπει το δίπτυχο οικονομικής και νομισματικής ένωσης, σύμφωνα με το οποίο ενώ υπάρχει ενιαία διαχείριση και άσκηση της νομισματικής πολιτικής σε ενωσιακό επίπεδο, συνεπώς υπάρχει νομισματική ένωση, δεν υφίσταται όμως, ακόμη τουλάχιστον, οικονομική ένωση αλλά μόνο οικονομικός συντονισμός. Πράγματι, οι θεσμικές επιλογές για την Οικονομική Ένωση διαφέρουν από αυτές που προκρίθηκαν για τη Νομισματική Ένωση και για το λόγο αυτό οι θεσμικές συνέπειες στους δύο τομείς για τα κράτη-μέλη και την Ευρωπαϊκή Ένωση διαφέρουν σημαντικά.

Η διαφοροποίηση του βαθμού οικονομικής και νομισματικής ενοποίησης αποτελεί το κύριο χαρακτηριστικό της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Η Συνθήκη προβλέπει μία σειρά θεσμικών διευθετήσεων, τόσο για την οικονομική πολιτική όσο και για τη νομισματική πολιτική, που στοχεύουν στη διασφάλιση μίας παράλληλης προόδου της οικονομικής και της νομισματικής ενοποίησης. Εντούτοις, το *stricto sensu* οικονομικό μέρος των θεσμικών αυτών διευθετήσεων είναι προφανώς λιγότερο συγκεντρωτικό από ό,τι το νομισματικό μέρος. Η εγκαθίδρυση της ΟΝΕ συνεπάγεται αφενός μεν τη διατήρηση της αυτονομίας των κρατών-μελών στην άσκηση της οικονομικής τους πολιτικής υπό ένα πλέγμα ρυθμιστικών κανόνων συντονισμού, αφετέρου δε, αποκλειστική κοινοτική αρμοδιότητα για τη νομισματική πολιτική και δημιουργία υπερεθνικών δομών για τη διαχείρισή της.

Συνεπώς, με βάση τα όσα εκτέθηκαν παραπάνω, η οικονομική πολιτική παραμένει –με βάση τις διατάξεις της Συνθήκης- εθνική αρμοδιότητα, παρά την παραπλανητική εντύπωση του ακρωνυμίου της ΟΝΕ που υποδηλώνει την ύπαρξη και οικονομικής ενοποίησης. Η διαμόρφωση μίας ενιαίας οικονομικής πολιτικής, όταν και εφόσον επιτευχθεί, κατά το πρότυπο της νομισματικής πολιτικής, θα συνεπάγεται για τα κράτη-μέλη την απώλεια ουσιαστικών βαθμών ελευθερίας στην άσκηση της

³⁵ Β.Αγγαρίδη, Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο θεσμικό σύστημα της ΕΕ, εκδ.Α.Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2006, σελ.167 επ.

οικονομικής τους πολιτικής και η απόφαση για μία οικονομική ενοποίηση θα συνιστά το αποφασιστικότερο βήμα προς την ευρωπαϊκή πολιτική ενοποίηση.

Έτσι, παρά το γεγονός ότι η οικονομική και νομισματική ένωση εμφανίζονται υπό τον ενιαίο τίτλο ONE, πολύ απέχουν από το να συνιστούν ένα συμμετρικό δίπτυχο. Η σύγκλιση της οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών, δεν είναι παρά ένα μέσο στην υπηρεσία της νομισματικής ενοποίησης, η οποία συνιστά στην πραγματικότητα την καρδιά της ONE.

Για τη δημιουργία και τη βιωσιμότητα της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης ήταν επιβεβλημένη η ύπαρξη ενός υπερεθνικού φορέα³⁶ για τη χάραξη και την εφαρμογή της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, αφού σε ένα ενιαίο νομισματικό χώρο δεν είναι δυνατόν να υπάρξει επικουρικότητα, δηλαδή μερικώς εθνική νομισματική πολιτική³⁷. Εν αντιθέσει, ο συντονισμός της οικονομικής πολιτικής αποφασίστηκε να μην εκχωρηθεί σε έναν αντίστοιχο νεοσύστατο θεσμό, υπό την έννοια της απώτατης αρχής, η οποία θα μπορούσε να λειτουργήσει ανταγωνιστικά έναντι του ΕΣΚΤ³⁸. Με την καθιέρωση της αρχής του συντονισμού, οι οικονομικές πολιτικές των κρατών-μελών πρέπει να συγκλίνουν, αλλά κατά βάση, έστω και υπό τους σαφείς περιορισμούς της δημοσιονομικής πειθαρχίας, παραμένουν αυτόνομες.

Η απουσία ενοποιημένης οικονομικής πολιτικής στην Κοινότητα είναι πιθανό να συνεπάγεται μεγαλύτερη ελευθερία δράσης της ΕΚΤ στο πεδίο των αρμοδιοτήτων της, υπό την έννοια ότι δεν είναι αναγκασμένη να υποστηρίξει ή να έρθει αντιμέτωπη με μία απολύτως συγκεκριμένη και προκαθορισμένη οικονομική πολιτική. Η νομισματική πολιτική στην ONE δεν καθοδηγείται από τις οικονομικές επιλογές, για τις οποίες δεν υπάρχει σαφώς προκαθορισμένος στόχος, ενώ αντίστοιχα η εθνική δημοσιονομική πολιτική τίθεται υπό τους περιορισμούς της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Έτσι, οι οικονομικές επιλογές είναι υποκείμενες στη νομισματική σταθερότητα και όχι το αντίστροφο. Κατά συνέπεια, η ασύμμετρη δόμηση της ONE επιτείνει την ανεξαρτησία της ΕΚΤ. Δεν αποκλείεται μάλιστα το ενδεχόμενο η απουσία κεντρικής πολιτικής εξουσίας, η οποία ευθύνεται για το σύνολο των οικονομικών αποφάσεων, να δημιουργεί τις κατάλληλες προϋποθέσεις για μία περαιτέρω παρέμβαση της ΕΚΤ στις επιλογές οικονομικής πολιτικής των κρατών-μελών, παρά το *minimum* συντονισμού που έχει από τη Συνθήκη προβλεφθεί.

Τελικά, αφού στο ασύμμετρο δίπτυχο της ONE, μόνο ένας σαφώς προκαθορισμένος στόχος πολιτικής υφίσταται, η νομισματική σταθερότητα και μόνο ένας κεντρικός θεσμός λήψης αποφάσεων, η ΕΚΤ, είναι προφανές ότι η συγκεκριμένη ασυμμετρία αποτελεί μία επιπρόσθετη συνθήκη οριοθέτησης των πολιτικών δυνάμεων και μία αντίστοιχη παράμετρο ενίσχυσης της ανεξαρτησίας της ΕΚΤ. Το θεσμικό κενό της ελλειμματικής οικονομικής ενοποίησης δημιουργεί ένα ελεύθερο πεδίο για τη θεσμική εμπλοκή της ΕΚΤ -υπό τη θεσμική κάλυψη που της προσφέρει ο στόχος που επιδιώκει- σε αποφάσεις που έχουν πολιτικές συνέπειες και που λαμβάνονται στο πλαίσιο της οικονομικής πολιτικής.

³⁶ Έτσι, η εύρυθμη λειτουργία της νομισματικής ένωσης απαιτούσε την ίδρυση ενός κεντρικού θεσμού συγκεντρωτικής λήψης αποφάσεων με υπερεθνικό χαρακτήρα, προκειμένου να υλοποιηθεί η διαχείριση μίας ενιαίας νομισματικής πολιτικής, προϋπόθεση που πληρώθηκε μέσω της δημιουργίας της ΕΚΤ. Βλ. *Χρήστος Βλ.Γκόρτσος*, Ευρωπαϊκό Νομισματικό Δίκαιο, τόμος 1^{ος}, εκδ.Αντ.Ν.Σάκκουλας, 2004, σελ.16.

³⁷ *Χρήστος Βλ.Γκόρτσος*, Εισαγωγή στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, πανεπιστημιακές σημειώσεις, Μάιος 2011, σελ.11-12.

³⁸ Για τη σύνθεση, τη νομική φύση και τους στόχους του ΕΣΚΤ, βλ. *ibid*, σελ.85-87.

ΕΝΟΤΗΤΑ II : Η ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ

Α. Η δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη

«Όλοι αυτοί, που στην προσπάθεια τους να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές προκλήσεις που εισήγαγε η Συνθήκη της Ρώμης, έχουν παραμελήσει τις πολιτικές διαστάσεις, απέτυχαν. Όσο αυτές οι προκλήσεις θα αντιμετωπίζονται με αποκλειστικά οικονομικούς όρους, αγνοώντας την πολιτική τους διάσταση, θα καταλήξουμε, φοβάμαι, σε επαναλαμβανόμενες αποτυχίες».
(Paul Henri Spaak³⁹)

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Όπως αναπτύχθηκε παραπάνω, από τις διατάξεις του άρθρου 119 της ΣΛΕΕ συνάγεται ότι κοινή είναι η άσκηση μόνο της νομισματικής πολιτικής αλλά όχι της οικονομικής πολιτικής καθότι η ΟΝΕ οικοδομήθηκε με αποκλειστικά οικονομικούς όρους. Ένωση νομισματική και όχι οικονομική ή τραπεζική. Έτσι, παρά τη θέσπιση κοινών δημοσιονομικών κανόνων όσον αφορά στα μεγέθη των δημοσίων ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους και τη δημιουργία μίας κοινής νομισματικής πολιτικής από μία ανεξάρτητη αρχή, την ΕΚΤ -μέσω της ασκήσεως συναλλαγματικής πολιτικής και καθορισμού του βασικού τραπεζικού επιτοκίου-, δεν κατέστη εφικτή η θέσπιση μίας κοινής οικονομικής πολιτικής. Μολονότι η παράγραφος 1 του άρθρου 121 της ΣΛΕΕ ορίζει ότι οι οικονομικές πολιτικές θα πρέπει να αποτελούν θέμα κοινού ενδιαφέροντος και συντονισμού στα πλαίσια του Συμβουλίου, η διάταξη αυτή στην πράξη δεν εφαρμόστηκε. Τα κράτη-μέλη δεν θεώρησαν τις οικονομικές τους πολιτικές θέμα κοινού ενδιαφέροντος. Κάθε κράτος-μέλος χωριστά εφήρμοξε ασυντόνιστα σε σχέση με τα υπόλοιπα, τις δικές του αυτόνομες οικονομικές πολιτικές, όσον αφορά ειδικότερα στη φορολογία, την εισοδηματική πολιτική, την κοινωνική-συνταξιοδοτική πολιτική ενώ ταυτόχρονα η απουσία τραπεζικής ένωσης επέτρεψε στα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα να ακολουθήσουν αυτόνομες πολιτικές πιστωτικής επέκτασης. Εντός του πλαισίου αυτού, η ίδια η άσκηση της νομισματικής πολιτικής αποτέλεσε παράγοντα δημοσιονομικών αποκλίσεων. Τούτο διότι η άσκηση κοινής νομισματικής πολιτικής απαιτεί ως προϋπόθεση καλής λειτουργίας, οικονομίες σε σύγκλιση, οικονομίες με παρόμοιες δομές χωρίς ιδιαίτερες ανισορροπίες μεταξύ τους⁴⁰.

Συνεπώς, ένας απλός «συντονισμός των οικονομικών πολιτικών» που βασίζεται στην πολυμερή εποπτεία, στέκει ανισόρροπα απέναντι σε μία «ενιαία νομισματική και συναλλαγματική πολιτική»⁴¹, η οποία θεμελιώνεται στη

³⁹ Πρόκειται για τον προφητικό λόγο του Paul Henri Spaak (μεταξύ των πολλών θέσεων που είχε αναλάβει, υπήρξε και ο πρώτος Πρόεδρος της Κοινής Συνέλευσης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα, 1952-1954) στο Συμβούλιο των Αντιπροσώπων τη 14^η Ιουνίου 1961. Με τα λόγια αυτά του Paul Henri Spaak, την 9^η Μαΐου 2010, ο πρώην Πρωθυπουργός της Ιταλίας Mario Monti επέλεξε να ξεκινήσει την έκθεσή του με τίτλο «Μία Νέα Στρατηγική για την Εσωτερική Αγορά» προς τον Πρόεδρο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jose Manuel Barroso. Την ίδια στιγμή, η ευρωπαϊκή κρίση χρέους, με πρωταγωνίστρια την Ελλάδα, είχε ήδη ξεκινήσει.

⁴⁰ Ειδικότερα, η ΕΚΤ, όταν ασκεί νομισματική πολιτική μέσω του βασικού της εργαλείου, του καθορισμού δηλαδή του ύψους των τραπεζικών επιτοκίων, δεν δύναται να λαμβάνει τις αποφάσεις της με βάση τις ιδιαιτερότητες και τις οικονομικές συναλλαγές κάθε κράτους-μέλους ξεχωριστά αλλά με βάση την ευρωζώνη ως σύνολο, ως μέσο όρο.

⁴¹ Άρθρο 3 παρ.1 εδ.γ' και άρθρο 119 παρ.2 της ΣΛΕΕ.

δημοσιονομική πειθαρχία και σε ένα άκαμπτο και πρωτοφανούς σταθερότητας στα διεθνή δεδομένα Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης⁴². Από τη μία πλευρά, δηλαδή, «ενωσοποιείται» η άσκηση μίας σημαντικής και ζωτικής σημασίας πτυχής της εθνικής κυβερνητικής πολιτικής δια του προσδιορισμού των κρίσιμων παραμέτρων της δημοσιονομικής πολιτικής⁴³, από την άλλη πλευρά όμως, το κάθε κράτος-μέλος απολαμβάνει ευρεία ευχέρεια στη χάραξη της οικονομικής του πολιτικής όσον αφορά στη διατήρηση των εκάστοτε ιδιαιτεροτήτων του⁴⁴.

Με βάση τα ανωτέρω, εύκολα μπορεί να οδηγηθεί κανείς στο συμπέρασμα, ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση βρίσκεται παγιδευμένη στην αντίφαση μίας νομισματικής ένωσης που της λείπει η δυνατότητα να συντονίζει την οικονομική και δημοσιονομική της πολιτική. Η συστημική, λοιπόν, ασυμμετρία στο δίπτυχο της ΟΝΕ αποτελεί τη ρίζα της σημερινής ευρωπαϊκής κρίσης χρέους, ήτοι οικονομικής και πολιτικής κρίσης.

2. Η γένεση και εξέλιξη της δημοσιονομικής κρίσης στην ευρωζώνη

Μετά από μία ασυνήθιστα μακρόχρονη περίοδο οικονομικής σταθερότητας και ανάπτυξης, η παγκόσμια οικονομία βρέθηκε μπροστά από μία μεγάλη οικονομική κρίση που εκδηλώθηκε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ το 2007 με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers⁴⁵. Έκτοτε προσέλαβε διεθνείς διαστάσεις και μεταφέρθηκε γρήγορα στην Ευρώπη από τις πέραν του Ατλαντικού χρηματαγορές όταν κατέστη σαφές ότι οι χρηματιστηριακές υπερβολές και η συσσώρευση τοξικών χρεογράφων δεν αποτελούσαν «προνόμια» μόνο των αμερικανικών επενδυτικών τραπεζών. Έτσι, η κρίση επεκτάθηκε είτε σε άλλα χρηματοπιστωτικά συστήματα ανά την υφήλιο είτε προκάλεσε απλώς αναταραχή όπως συνέβη στην περίπτωση της Ελλάδας, όπου οι δυσλειτουργίες του τραπεζικού συστήματος ήταν απόρροια της δημοσιονομικής κρίσης που ενέκυψε, και στην εκδήλωση της οποίας συνέβαλε, εν πολλοίς, η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση. Οι ρωγμές που προκλήθηκαν στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα των κρατών δεν άφησαν ανεπηρέαστο τον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Σε ένα περιβάλλον παγκοσμιοποίησης και διεθνών συναλλαγών ό,τι διαδραματίζεται στον τραπεζικό τομέα είναι αναπόφευκτο να έχει άμεσο αντίκτυπο και στον πραγματικό τομέα της οικονομίας και ως εκ τούτου θα μπορούσε να λεχθεί ότι η τραπεζική και η δημοσιονομική κρίση συνιστούν τις εκφάνσεις της ίδιας οικονομικής κρίσης που αλληλοτροφοδοτούνται, ενισχύοντας έτσι η μία την άλλη.

Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα απεδείχθη εξίσου ευάλωτο, πράγμα που ώθησε τις κυβερνήσεις των κρατών-μελών στη χορήγηση τεραστίων ποσοτήτων ρευστότητας καθώς και στην εθνικοποίηση μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων προκειμένου να αποφευχθεί ο κίνδυνος ολοκληρωτικής τους κατάρρευσης. Πιο συγκεκριμένα, απόρροια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν ότι πολλές τράπεζες αδυνατούσαν να απορροφήσουν τις ζημίες που επήλθαν εξαιτίας της με αποτέλεσμα να καταστεί επιτακτική η ανάγκη για παρέμβαση του δημοσίου προκειμένου να στηρίξει ή ακόμη και να διασώσει μέρος ή το σύνολο του τραπεζικού

⁴² Μ.Περάκης, Η δημοσιονομική σταθερότητα στην κοινοτική έννομη τάξη, Ευρωπαϊών Πολιτεία, Τεύχος 1/2009, 115επ.

⁴³ Ν.Σκανδάλης, Το παράδειγμα της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης-Μεταξύ κυριαρχίας και αγοράς, εκδ.Αντ.Ν.Σάκουλας, 2006, σελ.136.

⁴⁴ Όπως, λόγου χάρη, όσον αφορά στην άσκηση κοινωνικής ή φορολογικής πολιτικής ή το βαθμό εξισορρόπησης δημοσίων επενδύσεων και συγκράτησης δημοσίων δαπανών.

⁴⁵ Βλ. http://www.express.gr/news/ellada/78069oz_2008022578069.php3.

συστήματος⁴⁶. Αυτή η παρέμβαση είχε θετικά αποτελέσματα μόνο για σύντομο χρονικό διάστημα. Το πραγματικό αποτέλεσμα αυτής άρχισε να διαφαίνεται προς το τέλος του 2009 με την εμφάνιση της δημοσιονομικής κρίσης (ως παρεπόμενο της τραπεζικής κρίσης) ακριβώς γιατί το κράτος είχε παρέμβει «πυροσβεστικά». Ως εκ τούτου επιβαρύνθηκαν οι προϋπολογισμοί των κρατών αυτών και δημιουργήθηκαν δημοσιονομικές ανισορροπίες, ορισμένες από τις οποίες μετεξελίχθηκαν σε δημοσιονομική κρίση⁴⁷. Η δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη και κυρίως στην περιφέρεια⁴⁸ συνιστούσε λοιπόν την τελική φάση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που έκανε την εμφάνιση της στις ΗΠΑ. Η δημοσιονομική κρίση τροφοδότησε εκ νέου την τραπεζική κρίση καθώς μείωσε δραματικά την αξία των ομολόγων των υπερχρεωμένων κρατών και αύξησε την πιθανότητα μίας μελλοντικής αναδιάρθρωσης χρεών ή ακόμη και στάσης πληρωμών, η οποία θα επιβάρυνε με νέες ζημιές τα ήδη επισφαλή πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης. Πιο αναλυτικά, η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση αποτέλεσε για πολλούς την αιτία μίας εκ νέου αποσταθεροποίησης του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, οι συνέπειες της οποίας δεν δύνανται να προβλεφθούν με ακρίβεια. Σε κάθε περίπτωση, αυτό που μπορεί με βεβαιότητα να λεχθεί είναι ότι οι τράπεζες που αντιμετώπιζαν πρόβλημα φερεγγυότητας και ρευστότητας ήταν εκείνες που είχαν στο χαρτοφυλάκιο τους ομόλογα του δημοσίου των υπερχρεωμένων κρατών-μελών της ευρωζώνης (Ελλάδας, Ιρλανδίας, Πορτογαλίας κατά κύριο λόγο και δευτερευόντως Ισπανίας και Ιταλίας). Οι προσπάθειες αντιμετώπισης της κρίσης χρέους οδήγησαν σε μακροχρόνια ύφεση τις οικονομίες των κρατών-μελών που αδυνατούσαν να διαχειριστούν τα ήδη συσσωρευμένα τους χρέη⁴⁹. Στα πλαίσια των προσπαθειών αυτών οι υπερχρεωμένες αυτές οικονομίες οδηγήθηκαν σε νέο δανεισμό μεγάλων χρηματικών ποσών, τα οποία σε περίπτωση χρεωκοπίας, θα έχουν προτεραιότητα αποπληρωμής έναντι των παλαιότερων χρεών τους. Επιπρόσθετα, η ύφεση, η οποία εντείνεται λόγω των σκληρών μέτρων λιτότητας, μείωσε τη συνολική ζήτηση ισχυροποιώντας κατά αυτό τον τρόπο την επενδυτική κρίση⁵⁰.

Η αντίδραση της ευρωζώνης στη δημοσιονομική κρίση ήταν αργή εξαιτίας της ανεπάρκειας της οικονομικής διακυβέρνησης καθώς και της αντίθεσης αφενός μεν των λαών του ευρωπαϊκού βορρά στις διασώσεις αφετέρου δε των λαών του ευρωπαϊκού νότου στις μεταρρυθμίσεις. Η πορεία μετά την έναρξη της δημοσιονομικής κρίσης ήταν γεμάτη απρόβλεπτες συμπεριφορές και αμφισβητήσεις για την αποτελεσματικότητα των μέτρων από τους παίκτες της αγοράς. Όσο τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης διατηρούσαν την υψηλή πιστοληπτική τους ικανότητα, οι ανεπάρκειες των ενωσιακών συνθηκών περνούσαν απαρατήρητες. Όμως, η κατάσταση άλλαξε όταν οι οίκοι αξιολόγησης⁵¹ άρχισαν να διαπιστώνουν τις δημοσιονομικές ανισορροπίες των

⁴⁶ Το πλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα υπήρξε αυτό της Ισλανδίας.

⁴⁷ Το πλέον χαρακτηριστικό παράδειγμα υπήρξε αυτό της Ιρλανδίας.

⁴⁸ Η κρίση χρέους της ευρωζώνης είναι σε μεγάλο βαθμό κρίση της περιφέρειας στην οποία όμως είναι εκτεθειμένες οι τράπεζες του κέντρου, καθώς κατέχουν ένα μεγάλο μέρος του χρέους των κρατών-μελών της περιφέρειας.

⁴⁹ Μετά την έναρξη λειτουργίας της ευρωζώνης, τα επιτόκια είχαν πέσει δραματικά με αποτέλεσμα ορισμένα κράτη-μέλη και ιδίως η Ελλάδα να δανειστούν απερίσκεπτα και κατά συνέπεια το δημόσιο χρέος τους να φτάσει σε δυσθεώρητα ύψη.

⁵⁰ Βλέπε www.ineobservatory.gr/userfiles/file/parathththrio-krishs-5.pdf

⁵¹ Οι οίκοι αξιολόγησης απέτυχαν να επισημάνουν τη χειροτέρευση της δημοσιονομικής κατάστασης των ευρωπαϊκών κρατών της περιφέρειας πριν από τις αρχές του 2010. Θα μπορούσε να λεχθεί ότι η κρίση δεν οφείλεται αποκλειστικά στην απερίσκεπτα των δανειζομένων αλλά και στους οίκους αξιολόγησης, οι οποίοι προέβησαν σε βιαστικές υποβαθμίσεις του χρέους των κρατών της ευρωπαϊκής περιφέρειας.

κρατών-μελών της ευρωζώνης και ως εκ τούτου υποβάθμισαν το χρέος των χωρών της ευρωπαϊκής περιφέρειας.

Έτσι, τα κράτη-μέλη της Ένωσης και κατεξοχήν της ευρωζώνης, κάτω από την πίεση των αγορών και για την αντιμετώπιση της δημοσιονομικής κρίσης, εγκαθίδρυσαν μηχανισμούς διάσωσης εκείνων των κρατών-μελών που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας ή ακόμη και βιωσιμότητας του χρέους, όπως συνέβη στην περίπτωση της Ελλάδας. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι χώρες όπως η Ελλάδα και στη συνέχεια η Ιρλανδία και η Πορτογαλία δεν ήταν σε θέση να δανειστούν από τις χρηματοπιστωτικές αγορές με λογικά επιτόκια. Ως εκ τούτου η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγκάστηκε να παρέμβει και έτσι δημιουργήθηκε ένας μηχανισμός επίλυσης κρίσεων και χρηματοπιστωτικής προστασίας, δηλαδή δημιουργία εφεδρικών ποσών, τα οποία θα χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης από κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα.

2.1. Οι αιτίες της κρίσης στην ευρωζώνη

Η κρίση χρέους στην ευρωζώνη οφείλεται σε πολλές αιτίες, ορισμένες από τις οποίες σχετίζονται με εξωτερικούς παράγοντες. Η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση και η αυξανόμενη αποστροφή ανάληψης κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές είχαν άμεση επίπτωση στις προοπτικές ανάπτυξης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Άλλες αιτίες συνδέονταν με τη δημιουργία δημοσιονομικών και μακροοικονομικών ανισορροπιών σε ορισμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπως το μεγάλο δημόσιο χρέος και τα εμπορικά ελλείμματα. Ο συνδυασμός υψηλού δημόσιου χρέους, χαμηλής ανταγωνιστικότητας και ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης κλόνισε την εμπιστοσύνη των χρηματοπιστωτικών αγορών στη δημοσιονομική διατηρησιμότητα ορισμένων χωρών της ευρωζώνης.

Όπως ειπώθηκε και ανωτέρω, η συστημική ασυμμετρία στο δίπτυχο της ONE αποτελεί τη βασική αιτία της σημερινής κρίσης καθώς η κοινή νομισματική πολιτική των κρατών-μελών της ευρωζώνης ενδυνάμωσε τις αποκλίσεις των εθνικών οικονομιών. Περαιτέρω, λίγο μετά την εισαγωγή του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος, χρηματικά μη ευρωπαϊκά κεφάλαια μεταφέρθηκαν στην Ευρώπη απολαμβάνοντας τα υψηλότερα μέσα επιτόκια σε σχέση με τα αντίστοιχα των ΗΠΑ. Οι τράπεζες, κεφαλαιουχικά ενισχυμένες, άρχισαν μία πιστωτική επέκταση άνευ προηγουμένου κυρίως στους τομείς του δανεισμού ακινήτων αλλά και της καταναλωτικής πίστης. Επιπλέον, λόγω της μικρής διακινδύνευσης που παρουσίαζε η τοποθέτηση σε κρατικά ομόλογα των κρατών-μελών της ευρωζώνης⁵², οι τράπεζες εισήλθαν δυναμικά στις αγορές κρατικών ομολόγων. Η απουσία τατόχρονα τραπεζικής ένωσης σήμαινε ότι κάθε κράτος-μέλος ήταν υπεύθυνο για να εγγυηθεί τις τραπεζικές καταθέσεις στο έδαφός του. Η τραπεζική κρίση, όταν ξεκίνησε, γέννησε την κρίση χρέους των κρατών καθώς αυτά αναγκάστηκαν, προκειμένου να στηρίξουν το εγχώριο τραπεζικό σύστημα αλλά και τις καταθέσεις, να εγγράψουν στο χρέος τους τη βοήθεια προς τις τράπεζες.

Ταυτόχρονα, πολλές χώρες, ειδικά του νότου, μεταξύ των οποίων και η Ελλάδα, υπέστησαν με την εισαγωγή του ευρώ ένα σοκ χαμηλών επιτοκίων, γεγονός που αφενός μεν διευκόλυνε την πρόσβαση τους στις αγορές, αφετέρου δε επέτρεψε με ασφάλεια τη χρηματοδότηση του χρέους σε ρυθμό ανακύκλωσης. Ως εκ τούτου, τα εμπορικά ελλείμματα, όπως αντικατοπτρίζονταν στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών,

⁵² Σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας II, αυτό σήμαινε και διατήρηση μικρότερων δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

διευρύνθηκαν μεταξύ των κρατών του νότου και του βορρά⁵³. Σε συνδυασμό, μάλιστα, με τη χαλαρή δημοσιονομική εποπτεία και την απουσία πραγματικού συντονισμού των οικονομιών των κρατών, το πρόβλημα επιδεινώθηκε περαιτέρω. Ειδικότερα, η δημοσιονομική εποπτεία που προβλέπεται στις Συνθήκες μέσω των μηχανισμών αποφυγής υπερβολικού ελλείμματος ήταν πολύ χαλαρή. Πολλά κράτη επιδόθηκαν σε «δημιουργική λογιστική»⁵⁴, προκειμένου να αποκρύψουν το ύψος του δημοσίου χρέους και των ελλειμμάτων τους. Εντούτοις, οι πρώτες δημόσιες αποκαλύψεις των πραγματικών δημοσιονομικών μεγεθών, με αφετηρία την Ελλάδα και την Ιρλανδία, επέδρασαν αρνητικά σε μία ευαίσθητη πτυχή των διεθνών αγορών, την ψυχολογία. Όπως χαρακτηριστικά παρατηρείται : «The country becomes insolvent because investors fear insolvency», που σημαίνει ότι «μία χώρα γίνεται πράγματι αναξιόχρητη γιατί οι επενδυτές φοβούνται την προοπτική της πτώχευσής της». Πρόκειται για το φαινόμενο της αυτοεκπληρούμενης κρίσης χρέους (self-fulfilling solvency crisis)⁵⁵.

3. Η ευρωπαϊκή οικονομική διακυβέρνηση στην κρίση

Η οικονομική κρίση υπενθύμισε σε όλους μας ότι η θεσμική αρχιτεκτονική της Ευρωπαϊκής Ένωσης και της ΟΝΕ σχεδιάστηκε για ευνοϊκές χρηματοοικονομικές συναλλαγές και ως εκ τούτου δεν ήταν κατάλληλα προετοιμασμένη για να αντιμετωπίσει μία κρίση τέτοιας εμβέλειας. Πιο συγκεκριμένα, η αρχιτεκτονική της ΟΝΕ σχεδιάστηκε με στόχο την εξασφάλιση της σταθερότητας των τιμών στην ευρωζώνη, θέτοντας σε δεύτερη μοίρα τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Τούτο είχε ως αποτέλεσμα την ανεπάρκεια του ρυθμιστικού και εποπτικού status quo της Ευρώπης σε θέματα πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων.

Η κρίση βρήκε την Ευρωπαϊκή Ένωση με ένα «βαρύ» θεσμικό σύστημα οικονομικής διακυβέρνησης. Το ευρώ και οι θεσμοί του (ΕΚΤ, ΕΣΚΤ) συγκροτούν αναμφίβολα ένα σπουδαίο στοιχείο οικονομικής διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση και λειτουργούν σε ένα ενιαίο πλαίσιο δημοσιονομικού συντονισμού με τη μορφή του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, -το οποίο προβλέπει ότι το έλλειμμα του προϋπολογισμού των κρατών-μελών δεν πρέπει να υπερβαίνει το όριο του 3% του ΑΕΠ- και (χαλαρότερης) συνεργασίας σε ζητήματα διαρθρωτικής πολιτικής υπό τον τίτλο «Στρατηγική της Λισαβόνας»⁵⁶. Παρά ταύτα, η παγκόσμια οικονομική κρίση έφερε στην επιφάνεια τα λειτουργικά και δομικά προβλήματα της ευρωζώνης και πιο συγκεκριμένα την κρίση διακυβέρνησης που βρίσκεται στον πυρήνα του ευρωπαϊκού εγχειρήματος καταδεικνύοντας έτσι την ανάγκη για μία νέα ουσιαστική οικονομική διακυβέρνηση στην Ευρώπη. Η νέα οικονομική πραγματικότητα απαιτεί μία χαλάρωση ή άλλως τροποποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, καθώς οι εξελίξεις δεν επιτρέπουν στα κράτη-μέλη να υπαχθούν στα όσα το Σύμφωνο ορίζει. Επιπλέον, η Συνθήκη της Λισαβόνας δεν ενίσχυσε την πολιτική ένωση της Ευρώπης. Μία ενιαία οικονομική πολιτική, που θα αποτελούσε το πρόκριμα για την περαιτέρω εμβάθυνση της ευρωπαϊκής ενοποίησης, ήτοι την επίτευξη μίας πολιτικής ευρωπαϊκής ένωσης, δεν έχει επιτευχθεί ακόμη. Έτσι,

⁵³ Υπό κανονικές συνθήκες, δηλαδή απουσίας της ΟΝΕ, τα ελλείμματα αυτά θα αντικατοπτρίζονταν στη συναλλαγματική ισοτιμία κρούοντας τον κώδωνα του κινδύνου.

⁵⁴ Βλ. <http://www.ethnos.gr/enthesa.asp?catid=23356&subid=2&pubid=63791519>.

⁵⁵ Βλέπε Report of the «Tomasso Padoa-Schioppa Group» : Completing the Euro. A road map towards fiscal union in Europe στο http://www.vwl.uni-wuerzburg.de/fileadmin/12010100/sonstiges/CompletingTheEuro_ReportPadoa-SchioppaGroup_NE_June2012.pdf, σελ.9.

⁵⁶ Βλ. <http://www.europarl.europa.eu/highlights/el/1001.html>.

ελλείνει μίας οικονομικής ένωσης άρα κατά συνέπεια και μίας πολιτικής ένωσης, δεν ύφισταται ομοσπονδιακή κυβέρνηση και ομοσπονδιακού τύπου και κλίμακας κεντρικός προϋπολογισμός.

Λίγες εβδομάδες αφότου η Συνθήκη της Λισαβόνας ετέθη σε ισχύ, τα πρώτα σημάδια της κρίσης έγιναν πλέον εμφανή. Στις απαρχές του έτους 2010, το δημόσιο χρέος μίας ομάδας κρατών-μελών της ευρωζώνης έχει επιδεινωθεί και επρόκειτο να λάβει τις διαστάσεις που όλοι μας σήμερα γνωρίζουμε. Στα κράτη αυτά έχουν προσδοθεί διάφοροι χαρακτηρισμοί όπως «περιφερειακά», ενώ δεν ήταν λίγοι εκείνοι που χρησιμοποίησαν πιο υποτιμητικούς χαρακτηρισμούς, όπως *pigs* ή *piigs*⁵⁷.

Σήμερα, όχι μόνο τα κράτη αυτά αλλά ολόκληρη η επικράτεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης βρίσκεται στη δίνη της σοβαρότερης οικονομικής κρίσης που έχει ξεσπάσει από το 1929. Για το λόγο αυτό, έντονος είναι ο ευρωσκεπτισμός⁵⁸ που έχει αναπτυχθεί όχι μόνο από επικεφαλής ορισμένων κομμάτων στο εσωτερικό των κρατών-μελών αλλά και από την κοινή γνώμη ευρύτερα, που εκφράζει προβληματισμό και ανησυχία για το μέλλον της Ευρώπης.

Η κρίση αποκάλυψε διάφορες ανεπάρκειες του συστήματος οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Πιο συγκεκριμένα :

- **Υπερβολικά μεγάλη έμφαση στα ελλείμματα :** η παρακολούθηση των δημόσιων οικονομικών των κρατών-μελών είχε εστιάσει στα ετήσια δημοσιονομικά ελλείμματα χωρίς την απαιτούμενη έμφαση στο επίπεδο του δημοσίου χρέους. Παρόλα αυτά, ορισμένα κράτη μολονότι τηρούσαν τους κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης διατηρώντας τα ετήσια ελλείμματα σε χαμηλά επίπεδα ή επιτυγχάνοντας ακόμη και πλεονάσματα, αντιμετώπισαν οικονομικές δυσκολίες κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, εξαιτίας των υψηλών επιπέδων χρέους. Συνεπώς, απαιτούνταν αυστηρότερη παρακολούθηση αυτού του δείκτη.
- **Έλλειψη εποπτείας της ανταγωνιστικότητας και των μακροοικονομικών ανισορροπιών :** η εποπτεία των οικονομιών της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν έδωσε την απαιτούμενη προσοχή σε αντίθετες προς τη διατηρησιμότητα εξελίξεις στο πεδίο της ανταγωνιστικότητας και της πιστωτικής ανάπτυξης με αποτέλεσμα τη συσσώρευση χρέους του ιδιωτικού τομέα, την αποδυνάμωση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και τη διόγκωση των στεγαστικών αγορών.

⁵⁷ Το ακρωνύμιο *pigs* προκύπτει από τα αρχικά τεσσάρων κρατών-μελών της ευρωζώνης (Portugal, Italy, Greece και Spain). Πρόκειται για μία ομάδα κρατών που παρουσιάζουν κάποια κοινά σημεία μεταξύ τους τόσο λόγω γειτνίασης όσο και λόγω ορισμένων κοινών οικονομικών χαρακτηριστικών. Η χρήση του ακρωνυμίου κάθε άλλο παρά θετική είναι για τα κράτη αυτά. Η επιλογή του δεν είναι τυχαία. Χρησιμοποιείται για να δηλώσει την απέχθεια των άλλων κρατών-μελών της ευρωζώνης του βορρά έναντι των κρατών του νότου, καθώς θεωρούνται σε μεγάλο βαθμό ως οι υπαίτιοι της τρέχουσας δημοσιονομικής κρίσης. Μία ομάδα κρατών που τα άλλα κράτη δεν επιθυμούν να συναλλάσσονται. Στις χώρες αυτές προστέθηκε στη συνέχεια και η Ιρλανδία και ως εκ τούτου το ακρωνύμιο είναι πλέον *piigs*. (Portugal, Italy, Ireland, Greece και Spain). Βλ. <http://www.investopedia.com/articles/economics/12/countries-in-piigs.asp>.

⁵⁸ Ευρωσκεπτισμός είναι ένας νεολογισμός που εκφράζει μία ιδεολογία αντίθεσης ή αμφιβολίας προς την Ευρωπαϊκή Ένωση. Κάποιοι ευρωσκεπτιστές αντιτίθενται στο ενδεχόμενο μίας περαιτέρω επέκτασής της, διαφωνούν με την παρούσα μορφή της ενώ μία μικρή μερίδα τίθεται ακόμη και υπέρ της διάλυσής της.

- **Ανεπαρκής παρακολούθηση :** δεν υπήρξε η απαιτούμενη διαδικασία παρακολούθησης των κρατών-μελών αναφορικά με το εάν τηρούν τους κανόνες της ευρωζώνης.
- **Καθυστερημένη λήψη αποφάσεων :** σε πάρα πολλές περιπτώσεις, οι θεσμικές αδυναμίες είχαν ως επακόλουθο την αναβολή της λήψης αποφάσεων για τις ανησυχητικές μακροοικονομικές εξελίξεις.
- **Απουσία επείγουσας χρηματοδότησης :** όταν εκδηλώθηκε η κρίση, απουσίαζε ένας μηχανισμός χρηματοοικονομικής στήριξης σε κράτη-μέλη της ευρωζώνης που ήρθαν ξαφνικά αντιμέτωπα με χρηματοπιστωτικές δυσκολίες. Η χρηματοδοτική στήριξη ήταν αναγκαία όχι μόνο για την επίλυση των ειδικών προβλημάτων που αντιμετώπιζε το κάθε κράτος-μέλος χωριστά αλλά απέβλεπε στη δημιουργία ενός προστατευτικού τείχους για την αποτροπή της εξάπλωσης των προβλημάτων και σε άλλα κράτη-μέλη.

B. Η δημοσιονομική κρίση στην Ελλάδα

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Στη δίνη της οικονομικής κρίσης βρέθηκε και η Ελλάδα, αποφεύγοντας κάποιες πτυχές της λόγω των πιο παραδοσιακών τρόπων λειτουργίας της οικονομίας⁵⁹ της αλλά βιώνοντας σε πολύ μεγαλύτερο βαθμό κάποιες άλλες⁶⁰, λόγω των επιβλαβών ιδιοτεροτήτων που χαρακτηρίζουν τα δημόσια οικονομικά της και τον έλεγχο της αγοράς. Εντούτοις, η κρίση αυτή ήρθε στην Ελλάδα με καθυστέρηση καθότι η ελληνική οικονομία δεν ήταν ιδιαίτερα ανοιχτή και επομένως πολύ εκτεθειμένη σε διεθνείς κλυδωνισμούς καθώς επίσης το τραπεζικό σύστημα δεν είχε τα μεγάλα προβλήματα που είχαν οι τράπεζες σε άλλες χώρες.

Το ελληνικό παράδειγμα της ταχείας και εντός φαύλου κύκλου επιδείνωσης των δημοσίων οικονομικών έφερε την Ένωση μπροστά σε σημαντικά ελλείμματα αλλά και την αιφνιδίασε, καθώς αποκάλυψε το πόσο ανέτοιμη ήταν σε θεσμικό, πολιτικό και νομικό επίπεδο για να αντιμετωπίσει κατά τρόπο αποτελεσματικό τέτοιες καταστάσεις. Ενώ όλοι σχεδόν οι οικονομολόγοι ενστερνίζονται την άποψη ότι η ευρωπαϊκή κρίση χρέους θεμελιώνεται στην ασυμμετρία της ΟΝΕ, όλοι επίσης υποστηρίζουν ότι αυτό δεν ισχύει για την περίπτωση της Ελλάδας, η οποία φέρει την κύρια ευθύνη για την επιδείνωση των δημοσίων οικονομικών της. Μάλιστα δεν είναι λίγοι εκείνοι που πιστεύουν ότι η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη ξεκίνησε από της Ελλάδα εξαιτίας των συσσωρευμένων επί δεκαετίες δημοσιονομικών ανισορροπιών⁶¹. Είναι χαρακτηριστική η δήλωση του Thomas Mayer, τότε διευθύνοντος συμβούλου της Deutsche Bank στην εφημερίδα New York Times την 1^η Μαΐου 2008 ότι η Ελλάδα είναι «ένα ατύχημα έτοιμο να συμβεί» (an accident waiting to happen)⁶².

⁵⁹ Οι ελληνικές τράπεζες, λόγου χάρη, δεν ήταν τόσο εκτεθειμένες σε επενδυτικά ρίσκα όπως οι αντίστοιχες δυτικοευρωπαϊκές και αμερικανικές.

⁶⁰ Επί παραδείγματι, ελληνικές τράπεζες και ασφαλιστικά ταμεία κατέχουν ένα σημαντικό μερίδιο του χρέους του δημοσίου υπό τη μορφή ομολόγων.

⁶¹ Βλέπε σχετικά, αντί *Χαρδούβελη* (2011), σελ.58-73 και *Ράπανο και Καπλάνογλου* (2011), σελ.238-245.

⁶² Βλέπε το δημοσίευμα «As Euro Nears 10, Cracks Emerge in Fiscal Union» στο http://nytimes.com/2008/05/01/world/europe/01euro.html?_r=2&em&ex=1209787200&en=b4888c7172ee5774&ei=5087%0A.

Η ελληνική κρίση ξεκίνησε στο τέλος του 2009 και σύντομα μεταδόθηκε σε ολόκληρη την ευρωζώνη. Το δημοσιονομικό πρόβλημα της Ελλάδας αφύπνισε τις αγορές που πάνω από μία δεκαετία παρέμεναν αδιάφορες στις διαφοροποιήσεις ανάμεσα στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης καθώς και στα προβλήματα ανταγωνιστικότητας και δημοσιονομικής εκτροπής πολλών εξ αυτών. Με το ξέσπασμα της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, οι αγορές αρνήθηκαν να συνεχίζουν να τη δανείζουν. Τούτο διότι θεωρούσαν ότι η εκτίναξη του λόγου του δημοσιονομικού χρέους προς το ΑΕΠ ήταν τόσο μεγάλη και συνεχόμενη που ενείχε τον κίνδυνο αποσταθεροποίησης της ελληνικής οικονομίας και αδυναμίας στο μέλλον να εκπληρώνει πλήρως τις υποχρεώσεις προς τους ομολογιούχους. Οι αγορές, μάλιστα, άρχισαν να αναλύουν εξονυχιστικά και τις υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης για τις τυχούσες ατέλειες καθώς η δραματική εμπειρία από την προηγούμενη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2009 τις είχε καταστήσει ιδιαίτερα ευαίσθητες σε προβλήματα του παρελθόντος και συνεπώς ήθελαν να αποτρέψουν παρόμοιες δυσάρεστες καταστάσεις. Το 2010, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία ήρθαν αντιμέτωπες με το φάσμα της χρεοκοπίας, που ώθησε την τάση προς τη δημοσιονομική λιτότητα σε ολόκληρη την ευρωζώνη.

2. Τα αίτια της κρίσης χρέους : οι ανισορροπίες στην Ελλάδα

Η ελληνική οικονομία αντιμετωπίζει μία βαθιά κρίση με κύρια χαρακτηριστικά το πολύ μεγάλο δημοσιονομικό έλλειμμα, το τεράστιο χρέος και τη συνεχή διάβρωση της ανταγωνιστικής της θέσης. Σε αυτά προστίθενται, επίσης, η υψηλή τιτλοποίηση, οι χρόνιες δαπάνες του δημόσιου καθώς και ένας «φουσκωμένος» δημόσιος τομέας. Τα προβλήματα αυτά προϋπήρχαν της διεθνούς κρίσης του 2007 και ήταν αναμενόμενο χωρίς τολμηρές και αποφασιστικές παρεμβάσεις να οδηγήσουν αργά ή γρήγορα σε αδιέξοδο. Ως εκ τούτου, η παγκόσμια οικονομική κρίση οδήγησε στο δημοσιονομικό εκτροχιασμό. Παράλληλα, η διεθνής κρίση μεγέθυνε τις συσσωρευμένες αρνητικές επιπτώσεις αυτών των χρόνιων αδυναμιών και επιτάχυνε την πτωτική πορεία της οικονομίας. Ειδικότερα, ανέδειξε τις προϋπάρχουσες μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες και διαρθρωτικές αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας, ήτοι το έλλειμμα ανταγωνιστικότητας και την οργανωτική ανεπάρκεια του κράτους. Οι δύο αυτές ανισορροπίες έγιναν εμφανείς στα μεγάλα «δίδυμα» ελλείμματα. Μέσα στη δίνη της διεθνούς οικονομικής κρίσης, η ελληνική οικονομία βρέθηκε αντιμέτωπη με μία κρίση δίδυμων ελλειμμάτων, το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Οι ανισορροπίες αυτές έγιναν ορατές και στα υψηλά «δίδυμα» χρέη (το δημόσιο και το εξωτερικό) που αποτελούν τη διαχρονική συσσώρευση των αντίστοιχων ετήσιων ελλειμμάτων⁶³.

Συνεπώς, η κρίση στην Ελλάδα προήλθε από το δημόσιο τομέα με το δημοσιονομικό έλλειμμα του 2009 να ξεπερνά το 15% του ΑΕΠ και το χρέος να ανεβαίνει, ως ποσοστό του ΑΕΠ, σε μη διατηρήσιμα επίπεδα. Μάλιστα, στο χρονικό διάστημα από την είσοδό της στη ζώνη του ευρώ έως το 2008 και παρά την ισχυρή ανάπτυξη και το ευνοϊκό μακροοικονομικό περιβάλλον, η Ελλάδα δεν κατάφερε ποτέ να περιορίσει το δημοσιονομικό της έλλειμμα κάτω από το όριο του 3% του ΑΕΠ.

Η δημοσιονομική κρίση βρήκε την ελληνική οικονομία μπροστά σε μία άλλη κρίση, εκείνη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Με την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών της να είναι σε φθίνουσα πορεία τα τελευταία χρόνια και τη μείωση των αποταμιεύσεων, το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, ως ποσοστό του ΑΕΠ, έφτασε να είναι ένα από τα υψηλότερα στον κόσμο. Το

⁶³ Το πρόβλημα των ανισορροπιών της ελληνικής αναπτυξιακής πορείας είχε απασχολήσει στο παρελθόν πολλούς ερευνητές. Βλέπε *Χαρδούβελης* (2007, 2008) για τη σχετική βιβλιογραφία.

έλλειμμα ανταγωνιστικότητας ήτο το βαθύτερο πρόβλημα, που αντικατοπτριζόταν τόσο στο τεράστιο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών όσο και στον υψηλότερο πληθωρισμό σε σχέση με το αντίστοιχο άλλων κρατών-μελών της ευρωζώνης. Η ελληνική οικονομία δεν είχε τη δυνατότητα να παράγει ανταγωνιστικά αγαθά και υπηρεσίες και ως εκ τούτου αγόρασε πολύ περισσότερα απ'όσα πουλούσε. Ως αποτέλεσμα, το εξωτερικό χρέος της χώρας είχε αυξηθεί από 94% του ΑΕΠ στο τέλος του 2003 στο 187,1% στο τρίτο τρίμηνο του 2010.

Οι εξελίξεις που ακολούθησαν επιβεβαίωσαν δυστυχώς τις ανεπάρκειες και τα διαρθρωτικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας⁶⁴. Τον Απρίλιο του 2009, η Ελλάδα υπήχθη στη Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος⁶⁵, καθώς τα ελλείμματα του 2007 και του 2008 υπερέβαιναν την τιμή αναφοράς της Συνθήκης. Οι αρνητικές αυτές εξελίξεις προκάλεσαν μία σειρά υποβαθμίσεων της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας και μεγάλη διεύρυνση της διαφοράς αποδόσεων μεταξύ ελληνικών και γερμανικών κρατικών ομολόγων. Το αποτέλεσμα ήταν η σημαντική επιβάρυνση του κόστους δανεισμού και του κόστους εξυπηρέτησης του χρέους του δημοσίου. Η κρίση χρέους της Ελλάδας γρήγορα εξελίχθηκε σε μη βιώσιμη, με αποτέλεσμα να γίνεται λόγος για κρίση βιωσιμότητας του χρέους.

Το σύμπτωμα της ελληνικής κρίσης χρέους δε δημιουργήθηκε, χρονικά, αποκλειστικά και μόνο λόγω του ύψους του δημοσίου χρέους αυτού καθ'αυτού αλλά και λόγω της διαχείρισής του. Εντός ενός μικρού χρονικού διαστήματος, δηλαδή την τριετία 2010-2012, έπρεπε να εξοφληθεί το μισό περίπου του δημοσίου χρέους της χώρας⁶⁶. Καθίσταται προφανές ότι η συσσώρευση αποπληρωμής σημαντικού μέρους του δημοσίου χρέους σε εξαιρετικά μικρό διάστημα δημιουργούσε νομοτελειακά τις προϋποθέσεις δημοσιονομικής κατάρρευσης. Πιο συνετή χρονική κατανομή της αποπληρωμής του δημοσίου χρέους ίσως θα μπορούσε να επιτρέψει μεγαλύτερη οικονομική ευελιξία.

3. Ο κίνδυνος μετάδοσης της ελληνικής κρίσης χρέους στα λοιπά κράτη-μέλη της ευρωζώνης και η λήψη μέτρων για τη μη εξάπλωσή του

Δεδομένης της επισφαλούς κατάστασης στην οποία βρέθηκε η Ελλάδα, οι προσπάθειες της Ευρωπαϊκής Ένωσης να «σώσουν το λίκνο» της Ευρώπης εντατικοποιήθηκαν. Τα βασικά κίνητρα πίσω από αυτές τις προσπάθειες δεν πήγαιναν από την αλτρουστική φύση της Ένωσης, -χωρίς βέβαια αυτό να σημαίνει ότι οι εκκλήσεις για αλληλεγγύη δεν ηχούσαν παντού-, αλλά περισσότερα από τα

⁶⁴ Για την περίπτωση της ελληνικής οικονομίας και την υπογραφή του μνημονίου συνεργασίας, βλέπε αναλυτικά *Παναγιώτης Αργαλιάς*, Η οικονομική και νομισματική ένωση και το μνημόνιο οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής για την Ελλάδα, Μέτρα για την ελληνική οικονομία στο πλαίσιο της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης, περιοδικό «ΔηΣΚΕ&αγορά», τεύχος 2/2010, σελ.61 επ.

⁶⁵ Τον Απρίλιο του 2009, το Συμβούλιο διέγνωσε, σύμφωνα με το άρθρο 126 παρ.6 της ΣΛΕΕ, την ύπαρξη υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος και αποφάσισε την έκδοση συστάσεων προς την Ελλάδα βάσει του άρθρου 126 παρ.7 της ΣΛΕΕ. Με τις συστάσεις αυτές, απέβλεπε στην παγίωση του προϋπολογισμού του ελληνικού κράτους.

⁶⁶ Ενδεικτικά, μόνο για το διάστημα του β' εξαμήνου του 2010 και το 2011, το συνολικό ποσό που απαιτείτο για την κάλυψη του μέρους των δανειακών αναγκών της χώρας που αφορούσε στην εξυπηρέτηση δαπανών, τόκων και χρεολυσίων δημοσίου χρέους ανερχόταν σε ποσό ύψους εξήντα επτά δισεκατομμυρίων ευρώ χωρίς να συνυπολογίζεται το δημοσιονομικό έλλειμμα της περιόδου αυτής και κατ'επέκταση και οι δαπάνες εξυπηρέτησης του νέου δανεισμού της ίδιας περιόδου. Ήτοι ποσό που άγγιζε συνολικά περίπου τα εκατό δισεκατομμύρια ευρώ μόλις σε ενάμιση έτος.

συμφέροντα των κρατών-μελών. Γαλλικές και γερμανικές τράπεζες συγκαταλέγονταν ανάμεσα στους βασικούς πιστωτές της Ελλάδας. Από την άλλη πλευρά, η Ιταλία και η Ισπανία ήταν αντιμέτωπες με τον κίνδυνο πιθανών αλυσιδωτών επιπτώσεων (spill over effect) που δύναται να είχε η κρίση της Ελλάδας σε αυτές. Επίσης, εξέφραζαν ανησυχίες για επιδείνωση των πιστωτικών τους συνθηκών. Περαιτέρω, λόγω της συμμετοχής της Ελλάδας στην ΟΝΕ, το ευρώ, το ενιαίο νόμισμα των κρατών-μελών της ευρωζώνης υφίστατο ασφυκτικές πιέσεις. Ως εκ τούτου, διάχυτος ήταν ο κίνδυνος για μετάδοση της κρίσης χρέους (contagion) στις οικονομίες των λοιπών κρατών-μελών και για πυροδότηση εξαιτίας της μίας πανευρωπαϊκής κρίσης στο πλαίσιο της ΟΝΕ. Άλλωστε, η Πορτογαλία, η Ιρλανδία, η Ιταλία και η Ισπανία αντιμετώπιζαν ήδη σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Για την αποτροπή, λοιπόν, του κινδύνου αυτού, η Ευρωπαϊκή Ένωση αποφάσισε να «θεσμοποιήσει» («institutionalize») το μηχανισμό διάσωσης για την Ελλάδα και να καταστήσει διαθέσιμη για τα κράτη-μέλη, που πλήττονται από την κρίση, την παροχή έκτακτης βοήθειας. Έτσι, την 11^η Μαΐου 2010, ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας⁶⁷ (European Financial Stability Fund, εφεξής EFSF).

⁶⁷ Για την Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας, βλέπε αναλυτικά ενότητα IV.

ΕΝΟΤΗΤΑ III : ΟΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΔΙΑΣΩΣΗΣ

Α. Η ευρωπαϊκή αλληλεγγύη

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Το αντίκτυπο της τρέχουσας δημοσιονομικής κρίσης στην ευρωζώνη στο δίκαιο της ΟΝΕ ήταν τόσο μεγάλο, που η Ευρωπαϊκή Ένωση και τα κράτη μέλη δεν είχαν παρά να λάβουν μέτρα κατά βάση εντός του πλαισίου της ΣΛΕΕ δια του ανασχεδιασμού του περιεχομένου της οικονομικής ένωσης και παράλληλα διατηρώντας το νέο κανονιστικό πλαίσιο για τη νομισματική πολιτική⁶⁸.

Πιο συγκεκριμένα, την 11^η Φεβρουαρίου 2010, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης δήλωσαν ότι στηρίζουν τις προσπάθειες της ελληνικής κυβέρνησης και τη δέσμευσή της να πράξει ό,τι είναι αναγκαίο και πρόσθεσαν ότι είναι πρόθυμα να αναλάβουν αποφασιστική και συντονισμένη δράση, αν χρειαστεί, προκειμένου να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη ζώνη του ευρώ ως σύνολο. Πράγματι, την 25^η Μαρτίου, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ επαναβεβαίωσαν τη δήλωση της 11^{ης} Φεβρουαρίου και ως εκ τούτου κατέληξαν σε συμφωνία⁶⁹. Ειδικότερα, δρώντας σε συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (εφεξής «ΔΝΤ»), συμφώνησαν στην παροχή δανείων με ευνοϊκούς όρους στο ελληνικό κράτος, σε περίπτωση που η πρόσβασή του στις χρηματοπιστωτικές αγορές για χρηματοδότηση ήταν πλέον ανέφικτη⁷⁰. Στόχος αυτής της επίσημης ανακοίνωσης των κρατών-μελών της ευρωζώνης ήταν να διασφαλίσουν τη συνέχιση της πρόσβασης της Ελλάδας στις αγορές ομολόγων δημιουργώντας ένα κλίμα εμπιστοσύνης και ασφάλειας στις τελευταίες. Εντούτοις, οι αγορές εξακολουθούσαν να τηρούν στάση αναμονής και αντιμετώπιζαν με επιφύλαξη τόσο τα μέτρα που έλαβε η ελληνική κυβέρνηση όσο και τις θέσεις και αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁷¹. Την 11^η Απριλίου και σε συνέχεια της δήλωσης των αρχηγών κρατών και κυβερνήσεων της ευρωζώνης της 25^{ης} Μαρτίου, τα κράτη-μέλη συμφώνησαν στη δημιουργία μηχανισμού στήριξης που θα διασφαλίζει τη μακροοικονομική σταθερότητα της ευρωζώνης. Πρόκειται για ένα Ευρωπαϊκό Πακέτο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (European Financial Stability Package) που σχεδιάστηκε με σκοπό να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των αγορών αλλά και να καταστήσει σαφές ότι οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών θα λάβουν όσα μέτρα κρίνονται αναγκαία για την προστασία του κοινού τους νομίσματος, του ευρώ. Ακολούθως, τα κράτη-μέλη συμφώνησαν σχετικά με τους όρους χρηματοδοτικής στήριξης, που θα παρεχόταν στην Ελλάδα⁷².

⁶⁸ Προσφυγή της ΕΚΤ στις καλούμενες «πολιτικές ισολογισμού» (balance-sheet policies) παράλληλα προς την πολιτική επιτοκίων.

⁶⁹ Statement by the Heads of State and Government of the Euro area (Brussels, 25 March 2010), http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/113563.pdf.

⁷⁰ Επρόκειτο για ένα μηχανισμό χρηματοδότησης που θα περιλάμβανε σημαντικού ύψους χρηματοδότηση από το ΔΝΤ αλλά κατά πλειοψηφία χρηματοδότηση ευρωπαϊκή.

⁷¹ Βλέπε Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδας για το έτος 2009, σελ.19-22, <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkt2009.pdf>.

⁷² Την ημέρα της συμφωνίας, δεν είχε οριστικοποιηθεί η παροχή της συγκεκριμένης βοήθειας για τη διαφύλαξη της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην Ελλάδα. Την 23^η Απριλίου 2010, ο πρώην Πρωθυπουργός ανακοίνωσε την προσφυγή της χώρας στον ευρωπαϊκό μηχανισμό στήριξης, καθώς απεδείχθη τελικά ότι η Ελλάδα αδυνατούσε πλέον να αναχρηματοδοτεί το ληξιπρόθεσμο εξωτερικό της χρέος με εύλογα επιτόκια και ως εκ τούτου

2. Η ενωσιακή χρηματοδοτική ενίσχυση βάσει της ΣΛΕΕ

Με τη διάταξη της παρ.1 του άρθρου 122⁷³ της ΣΛΕΕ, η οποία εφαρμόζεται σε όλα τα κράτη-μέλη από την έναρξη του πρώτου σταδίου της ΟΝΕ, στοιχειοθετείται η θεσμική δυνατότητα του Συμβουλίου να θεσπίζει τα κατάλληλα δεσμευτικά μέτρα για την αντιμετώπιση της (δυσμενούς) οικονομικής κατάστασης ενός κράτους-μέλους. Ιδιαίτερος δε, με τη διάταξη της παρ.2 του άρθρου 122 της ΣΛΕΕ διαρθρώνεται η διαδικασία και περιγράφονται οι περιστάσεις υπό τις οποίες ενδέχεται να αποφασιστεί η χορήγηση χρηματοδοτικής ενίσχυσης⁷⁴ από την Ένωση και συγκεκριμένα από το Συμβούλιο, με αποδέκτη ένα κράτος-μέλος. Οι προϋποθέσεις που τίθενται από την εν λόγω διάταξη για την ενεργοποίηση της διαδικασίας χορήγησης της χρηματοδοτικής ενίσχυσης είναι δύο :

- το κράτος-μέλος να αντιμετωπίζει ήδη δυσκολίες ή να υφίσταται μεγάλη διακινδύνευση στο να αντιμετωπίσει σοβαρές δυσκολίες στην οικονομική του κατάσταση και
- οι δυσκολίες αυτές να εκφεύγουν από τον έλεγχο του και να οφείλονται είτε σε φυσικές καταστροφές ή σε έκτακτες περιστάσεις εν γένει.

Σημαντική είναι η αναφορά που γίνεται στο πνεύμα αλληλεγγύης⁷⁵ μεταξύ των κρατών-μελών ως δικαιολογητική βάση για τη λήψη μέτρων από το Συμβούλιο, απορρέουσα από τη γενικότερη υποχρέωση της Ένωσης να προάγει την οικονομική, κοινωνική και εδαφική συνοχή και την αλληλεγγύη μεταξύ των κρατών-μελών⁷⁶. Προκειμένου να ενεργοποιηθεί η διαδικασία λήψης δεσμευτικών μέτρων από το Συμβούλιο απαιτείται αφενός μεν ένα κράτος-μέλος να αντιμετωπίζει δυσχέρειες στην οικονομική του κατάσταση⁷⁷ και αφετέρου δε να μην υφίσταται η δυνατότητα προσφυγής σε άλλες ειδικές διαδικασίες που προβλέπονται στις Συνθήκες σχετικά με την αντιμετώπιση κρίσεων.

δεν είχε άλλη λύση από το να προσφύγει σε έναν «αναχρηματοδοτικό δανειστή εσχάτης προσφυγής» (lender of last resort). Σε συνέχεια των ανωτέρων, ψηφίστηκε από τη Βουλή, ο νόμος 3845/2010 (ΦΕΚ Α 65) αναφορικά με την εφαρμογή του μηχανισμού στήριξης της ελληνικής οικονομίας από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Ο μηχανισμός αυτός οδήγησε στην κατάρτιση και υπογραφή του περίφημου «Μνημονίου Συνεννόησης» (Μνημόνιο), το οποίο αποτελείται από : α) το Μνημόνιο Οικονομικής και Χρηματοπιστωτικής Πολιτικής, β) το Μνημόνιο στις συγκεκριμένες προϋποθέσεις οικονομικής πολιτικής και γ) το Τεχνικό Μνημόνιο Συνεννόησης. Αναλυτικά για το Μνημόνιο υπό α, βλ. περιοδικό «ΕτρΑξΧρΔ», τεύχος 2010, σελ 561 επ.

⁷³ Το συγκεκριμένο άρθρο αφορά ιδιαιτέρως τα κράτη-μέλη που ανήκουν στη ζώνη του ευρώ, αφού για τα κράτη-μέλη με παρέκκλιση έχει προβλεφθεί η διαδικασία να εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 143 και 144 της ΣΛΕΕ αναφορικά με την παροχή από το Συμβούλιο αμοιβαίας συνδρομής σε περίπτωση επέλευσης δυσχερειών στο ισοζύγιο πληρωμών και αναφορικά με τη λήψη από το ίδιο το κράτος-μέλος συντηρητικών μέτρων διασφάλισης σε περίπτωση αιφνίδιας κρίσης, αντίστοιχα.

⁷⁴ Η ενίσχυση αυτή δύναται να συνίσταται στη χορήγηση δανείων, εγγυήσεων ή επιδοτήσεων και χορηγείται πάντοτε υπό συγκεκριμένους όρους.

⁷⁵ «...το Συμβούλιο, προτάσει της Επιτροπής, μπορεί να θεσπίζει, σε πνεύμα αλληλεγγύης μεταξύ κρατών μελών τα κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση της οικονομικής κατάστασης...», βλ.παρ.1 του άρθρου 122 της ΣΛΕΕ.

⁷⁶ Βλέπε άρθρο 3 παρ.3 εδάφιο γ' της ΣΕΕ.

⁷⁷ Αναφέρεται ενδεικτικά η περίπτωση της επέλευσης σοβαρών δυσκολιών στον εφοδιασμό ενός κράτους-μέλους με σοβαρά προϊόντα, ιδίως στον τομέα της ενέργειας. Η ενδεικτική αυτή αναφορά καθιερώθηκε με τη ΣΛΕΕ.

Αναφορικά με την ακολουθούμενη διαδικασία, το Συμβούλιο αποφασίζει κατόπιν προτάσεως της Επιτροπής. Συνεπώς κανένα από τα προαναφερθέντα μέτρα δεν δύναται να ενεργοποιηθεί, εάν η Επιτροπή δεν αναλάβει την πρωτοβουλία να υποβάλλει σχετική πρόταση. Η παράμετρος αυτή είναι καθοριστική καθώς υπογραμμίζει τον κεντρικό θεσμικό ρόλο της Επιτροπής. Εντούτοις, όσον αφορά τόσο στη νομική μορφή που θα περιβληθούν τα μέτρα αυτά, όσο και στο περιεχόμενό τους, η διακριτική ευχέρεια ανήκει στο Συμβούλιο και είναι ευρύτατη.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η παρ.2 του άρθρου 122 της ΣΛΕΕ αποτέλεσε τη νομική βάση για την έκδοση του Κανονισμού 407/2010⁷⁸ με τον οποίο θεσπίζεται ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης⁷⁹ (European Financial Stabilization Mechanism, εφεξής EFSM). Με τον Κανονισμό αυτό ετέθησαν οι όροι και οι διαδικασίες υπό τις οποίες μπορεί να χορηγηθεί χρηματοδοτική ενίσχυση σε ένα κράτος-μέλος της ζώνης του ευρώ για τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁸⁰.

Η προσφυγή στο άρθρο 122 παρ.2 της ΣΛΕΕ για τη χορήγηση χρηματοδοτικής ενίσχυσης αναμένεται να καμφθεί στο άμεσο μέλλον, αφού κατά τη Σύνοδο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 28^{ης}-29^{ης} Οκτωβρίου 2010 κρίθηκε αναγκαία από τους αρχηγούς κρατών και κυβερνήσεων η θέσπιση ενός μόνιμου μηχανισμού για την αντιμετώπιση κρίσεων που θα αποβλέπει στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της ευρωζώνης. Για το λόγο τούτο, ελήφθη σχετική απόφαση για την τροποποίηση του άρθρου 136 της ΣΛΕΕ, με σκοπό τη δημιουργία μηχανισμού σταθερότητας που προορίζεται να παράσχει ένα απαραίτητο εργαλείο για την αντιμετώπιση καταστάσεων που θέτουν σε κίνδυνο τη χρηματοοικονομική σταθερότητα της ευρωζώνης αλλά και της ίδιας της Ένωσης⁸¹. Συνεπώς, δεν θα απαιτείται η προσφυγή στη νομική βάση του άρθρου 122 παρ.2 της ΣΛΕΕ αλλά στη νομική βάση του άρθρου 136 της ΣΛΕΕ.

B. Οι ευρωπαϊκοί μηχανισμοί διάσωσης

1. Το Ευρωπαϊκό Πακέτο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας

Η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση των τελευταίων ετών οδήγησε σε σοβαρή χειροτέρευση των όρων δανεισμού αρκετών κρατών-μελών της ευρωζώνης και δημιούργησε ευκαιρίες για κερδοσκοπικές επιθέσεις εις βάρος του κοινού νομίσματος. Η επιδείνωση της κατάστασης κατέστησε επιτακτική την ανάγκη συντονισμένης δράσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη διασφάλιση της σταθερότητας της ζώνης του ευρώ. Το Ευρωπαϊκό Πακέτο Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας σχεδιάστηκε ακριβώς με σκοπό να αποκαταστήσει την εμπιστοσύνη των αγορών αλλά και να καταστήσει σαφές ότι οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών θα λάβουν όσα μέτρα κρίνονται αναγκαία για την προστασία του κοινού τους νομίσματος, του ευρώ. Αποτελείται περίπου από 750 δις ευρώ, ποσό που κατανέμεται ως εξής :

⁷⁸ Για τον Κανονισμό 407/2010 του Συμβουλίου 407/2010 της 11^{ης} Μαΐου 2010 για τη θέσπιση του ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, βλ. ΕΕ L 118/1, 12.5.2010.

⁷⁹ Βλέπε αναλυτικά http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm.

⁸⁰ Άρθρο 1 του Κανονισμού 407/2010.

⁸¹ Βλέπε σημείο 4 του αιτιολογικού της Απόφασης 2011/199/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 25^{ης} Μαΐου 2011 που τροποποιεί το άρθρο 136 της ΣΛΕΕ σχετικά με το μηχανισμό σταθερότητας για τα κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ, L 91/1, 6.4.2011.

- i. δάνεια ύψους 60 δις. ευρώ μέσω του EFSM, τα οποία βασίζονται σε κεφάλαια έκτακτης ανάγκης και αντλούνται από την ίδια την Ευρωπαϊκή Ένωση και συγκεκριμένα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία χρησιμοποιεί τον προϋπολογισμό της Ευρωπαϊκής Ένωσης,
- ii. χρηματοδοτική ενίσχυση από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (εφεξής Δ.Ν.Τ.) ύψους 250 δις ευρώ και τέλος,
- iii. ένα σημαντικά υψηλό ποσό ύψους 440 δις ευρώ θα διατίθεται από εγγυήσεις δανείων από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης (EFSF).

A robust framework for crisis management ...



Ο ανωτέρω μηχανισμός (υπό i, ii και iii) συνιστά στο σύνολό του ένα «δίχτυ ασφαλείας» (safety net) για όλα τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν ή ενδέχεται να αντιμετωπίσουν στο μέλλον σοβαρά οικονομικά προβλήματα και χρήζουν άμεσης χρηματοοικονομικής βοήθειας από τα λοιπά κράτη-μέλη. Το γεγονός ότι η ενεργοποίηση του μηχανισμού γίνεται στο πλαίσιο μίας κοινής υποστήριξης από τα κράτη-μέλη και το Δ.Ν.Τ. υποδηλώνει ότι η χρηματοδοτική ενίσχυση γίνεται βάσει της αρχής της αιρεσιμότητας⁸²(conditionality) που ισχύει για το Δ.Ν.Τ. βάσει του καταστατικού του⁸³. Η εμπλοκή του Δ.Ν.Τ.⁸⁴ οφείλεται λοιπόν, όχι μόνο στα οικονομικά μέσα που διαθέτει αλλά κατεξοχήν στην ικανότητά του να παρακολουθεί την τήρηση της οικονομικής αιρεσιμότητας. Επίσης, στο σημείο αυτό αξίζει να τονιστεί ότι με το μηχανισμό, έτσι όπως αυτός διαμορφώθηκε, αντιμετωπίστηκαν οι περιορισμοί του άρθρου 125 της ΣΛΕΕ με την εκεί καθιερούμενη «no bail-out clause», ήτοι τη ρήτρα μη διάσωσης⁸⁵. Σύμφωνα με τη ρήτρα αυτή, η ευθύνη για την αποπληρωμή του δημοσίου χρέους εξακολουθεί να εναπόκειται στο κάθε κράτος και συνεπώς αποκλείεται η «αμοιβαιοποίηση» του δημοσίου χρέους των κρατών-μελών.

⁸² Η «αιρεσιμότητα» είναι η πολιτική της υπό όρους χρηματοδοτικής ενίσχυσης που ακολουθεί το Δ.Ν.Τ., βλ. *Κωνσταντίνος Α.Στεφάνου-Χρήστος Βλ.Γκόρτσος*, Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, Έκδοση 2005, σελ.251.

⁸³ Για το Καταστατικό του Δ.Ν.Τ. ή για τα Άρθρα Συμφωνίας (Articles of Agreement) του Δ.Ν.Τ., βλ. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>.

⁸⁴ Η αρχή της εμπλοκής του Δ.Ν.Τ. έγινε με την χορήγηση 20 δις δολαρίων για τη διάσωση της Ουγγαρίας τον Οκτώβριο του 2008.

Για τη σχέση Δ.Ν.Τ. και Ευρώπης, βλ. <http://www.imf.org/external/region/eur/index.aspx>.

⁸⁵ Οι ευρωπαϊκές συνθήκες και ειδικότερα η ΣΛΕΕ διαλαμβάνουν ρήτρες μη διάσωσης (άρθρο 123 και άρθρο 125 της ΣΛΕΕ), οι οποίες συνιστούν απόλυτα κωλύματα στη μετάβαση σε μία δημοσιονομική ένωση.

2. Οι προσωρινοί μηχανισμοί διάσωσης : EFSM και EFSF

2.1. Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (EFSM)

Για την αποκατάσταση των συνθηκών εμπιστοσύνης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, -μεσούσης της ελληνικής δημοσιονομικής κρίσης-, καθώς και για μία αποτελεσματική καταπολέμηση της κρίσης «εθνικού χρέους» που έχει ξεσπάσει σε πολλά κράτη της ευρωζώνης, το Συμβούλιο Ecofin (οι 27 Υπουργοί Οικονομικών της Ευρωπαϊκής Ένωσης), ενέκρινε την 9^η Μαΐου 2010 τη θέσπιση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης⁸⁶. Η συμφωνία αυτή αποτελεί ιστορική απόφαση για την Ευρωπαϊκή Ένωση δεδομένου ότι αφορά στην καθιέρωση ενός μηχανισμού στήριξης άνευ προηγουμένου που επιτρέπει στην Ένωση να ανταποκρίνεται με συντονισμένο, ταχύ και αποτελεσματικό τρόπο σε περιστάσεις σοβαρής επιδείνωσης του ελλείμματος και του χρέους των κρατών-μελών. Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα, ο μηχανισμός⁸⁷ βασίζεται στο άρθρο 122 παρ.2 της ΣΛΕΕ και σε μία διακυβερνητική συμφωνία των κρατών-μελών της ευρωζώνης και η ενεργοποίηση του γίνεται στο πλαίσιο κοινής στήριξης Ευρωπαϊκής Ένωσης και Δ.Ν.Τ. Η παροχή οικονομικής βοήθειας προς κράτος-μέλος της ευρωζώνης πρέπει να ευθυγραμμίζεται με τους στόχους της Ένωσης μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνεται και η εγκαθίδρυση οικονομικής και νομισματικής ένωσης με νόμισμα το ευρώ.

2.2. Η Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (EFSF)

Οι ανωτέρω πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ολοκληρώθηκαν με τη δημιουργία αμέσως μετά, της Ευρωπαϊκής Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility, EFSF). Το EFSF είναι μία εταιρεία την ίδρυση της οποίας συμφώνησαν τα κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ την 9^η Μαΐου 2010. Συστάθηκε την 7^η Ιουνίου 2011 σύμφωνα με το δίκαιο του Λουξεμβούργου, στο οποίο και εδρεύει. Στόχος του EFSF είναι η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της νομισματικής ένωσης της Εύρωπης με την παροχή προσωρινής οικονομικής βοήθειας σε κράτη-μέλη της ευρωζώνης, που την έχουν ανάγκη.

⁸⁶ Με την υιοθέτηση του Κανονισμού 407/2010 όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.

⁸⁷ Αναλυτικά για τον EFSM, βλέπε, μεταξύ άλλων, *ibid* και *Αγγελική Κούτση*, Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης, Κανονισμός [ΕΕ] 407/2010 του Συμβουλίου για τη θέσπιση Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης, περιοδικό «ΔηΣΚΕ&αγορά», τεύχος 2/2010, σελ.65-66.

3. Η επικείμενη αντικατάσταση των προσωρινών μηχανισμών διάσωσης από ένα μόνιμο μηχανισμό διάσωσης, τον ESM

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, μέσω της αναθεώρησης⁸⁸ της ΣΛΕΕ, ίδρυσε τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας⁸⁹ (European Stability Mechanism, ESM), έναν αυτόνομο και μόνιμο διεθνή μηχανισμό, ο οποίος δύναται να παρέχει στήριξη χρηματοοικονομικής σταθερότητας σε μέλος του (κράτη-μέλη με νόμισμα το ευρώ), μέσω χρηματοοικονομικής συνδρομής με τη μορφή προληπτικού πιστωτικού ορίου, μέσω δανείων καθώς και μέσω της αγοράς κρατικών ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά. Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο την 16^η-17^η Δεκεμβρίου 2010, οι αρχηγοί των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης επιβεβαίωσαν ότι ο νέος μηχανισμός θα αντικαταστήσει μόνιμα το υπάρχον πλαίσιο στήριξης που θα παραμείνει σε ισχύ μέχρι τον Ιούνιο του 2013, ήτοι τον EFSF και τον EFSM.

Γ. Οι ευρωπαϊκοί μηχανισμοί διάσωσης και το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (moral hazard)

1. Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (moral hazard)

Στις ΗΠΑ, η Ομοσποδιακή Τράπεζα καλείται να παίζει το ρόλο του «δανειστή εσχάτης προσφυγής» (lender of last resort) καθώς δεσμεύεται να αποπληρώσει το ομοσπονδιακό χρέος και το χρέος των συνιστωσών πολιτειών σε περίπτωση εκδήλωσης πιστωτικού γεγονότος. Εν αντιθέσει με τις ΗΠΑ, στην Ευρώπη δεν υφίσταται «δανειστής εσχάτης προσφυγής» που να αναλαμβάνει την ευθύνη να αναχρηματοδοτήσει το χρέος των κρατών-μελών. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι οι Συνθήκες και πιο συγκεκριμένα τα άρθρα 123 και 125 της ΣΛΕΕ περιλαμβάνουν ρήτρες μη διάσωσης, οι οποίες θεμελιώνονται στο επιχείρημα του ηθικού κινδύνου και αποβλέπουν στο να αποτρέψουν τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης αλλά και τους δανειστές από απερισκεπτες συμπεριφορές.

Παρόλα αυτά η καθιέρωση του υπάρχοντος και εν εξελίξει πλαισίου στήριξης (EFSF και EFSM) καθώς και η θέσπιση ενός μόνιμου μηχανισμού (ESM) παραβιάζουν το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εν προκειμένω το άρθρο 125 της ΣΛΕΕ) και ως εκ τούτου εγείρουν ερωτηματικά αναφορικά με τον ηθικό κίνδυνο που εγκυμονούν οι μηχανισμοί διάσωσης. Τούτο διότι η λειτουργία των μηχανισμών διάσωσης αίρει τη ρήτρα αποκλεισμού της ευθύνης της Ένωσης και των κρατών-μελών και κατά επέκταση η διαθεσιμότητα επίσημης χρηματοδότησης σε περίπτωση κρίσης δεν αποκλείει το ενδεχόμενο τόσο οι οφειλέτριες χώρες όσο και οι δανειστές τους να βρεθούν εκτεθειμένες σε χρηματοπιστωτικούς κινδύνους.

⁸⁸ Στην απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου του 2010 (Οκτώβριος 2010) για τη θέσπιση του ESM, ενσωματώθηκε η απαίτηση της Γερμανίας σχετικά με την ανάγκη για τροποποίηση της Συνθήκης της Λισαβόνας για τη δημιουργία του μηχανισμού στήριξης. Εντούτοις, για την τροποποίηση της Συνθήκης απαιτείται δημοσίευση ή ψηφοφορία στα Κοινοβούλια όλων των κρατών-μελών. Αμφότερες όμως οι διαδικασίες είναι χρονοβόρες και δεν έχουν πάντοτε εξασφαλισμένο αποτέλεσμα. Ως εκ τούτου, την 25^η Μαρτίου 2011, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξέδωσε την Απόφαση 2009/11/ΕΕ με την οποία τροποποιείται το άρθρο 136 της ΣΛΕΕ.

⁸⁹ Σχετικά με τον ESM, βλέπε <http://www.esm.europa.eu>.

2. Το πρόβλημα της μετάδοσης (contagion)

Με βάση τα ανωτέρω, καθίσταται σαφές ότι οποιοσδήποτε μηχανισμός διάσωσης δημιουργεί ηθικό κίνδυνο. Παρά ταύτα, ο κίνδυνος του ηθικού κινδύνου συγκρούεται με τον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης σε άλλες χώρες. Σε αυτή τη διαμάχη φαίνεται να είναι προτιμότερη η δράση των μηχανισμών διάσωσης -ακόμα και αν αυτοί συνεπάγονται ηθικό κίνδυνο- από τον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης στα λοιπά κράτη-μέλη που θα προκύψει αν μία χώρα γίνει έρμαιο των αγορών χωρίς καμία αξιόλογη εξωτερική βοήθεια. Λόγου χάρη, το ίδιο μπορεί να ειπωθεί και εν όψει του κινδύνου μετάδοσης της τραπεζικής κρίσης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που έχουν επενδύσει σε κρατικά ομόλογα που κουρεύονται, πολλώ μάλλω όταν πρόκειται για τράπεζες συστηματικά σημαντικές.

ΕΝΟΤΗΤΑ IV :
Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ
(EUROPEAN FINANCIAL STABILITY FACILITY)

A. Η δημιουργία του EFSF

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Το EFSF συστάθηκε την 7^η Ιουνίου 2010 ως μία εταιρεία ειδικού σκοπού (ανώνυμη εταιρεία-societe anonyme, η «Εταιρεία») σύμφωνα με το δίκαιο του Λουξεμβούργου⁹⁰, στο οποίο έχει την καταστατική του έδρα. Η Εταιρεία αυτή υφίσταται με την επωνυμία «European Financial Stability Facility», δηλαδή «Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας» και ως ανώνυμη εταιρεία έχει μετοχικό κεφάλαιο το οποίο αποτελείται από τα κεφάλαια των δεκαέξι⁹¹ κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Η απόφαση για την ίδρυση του EFSF ελήφθη την 9^η Μαΐου 2010 από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης στο πλαίσιο της Έκτακτης Συνόδου του Ecofin⁹². Στη Σύνοδο αυτή, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης μαζί με το Συμβούλιο συμφώνησαν να λάβουν μία περιεκτική δέσμη μέτρων συνολικού ποσού μέχρι 500 δις. ευρώ. Στο ποσό αυτό συμπεριλαμβάνονται αφενός μεν 60 δις ευρώ που θα παρέχει ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (το καλούμενο EFSM), αφετέρου δε 440 δις ευρώ μέσω ενός Φορέα Ειδικού Σκοπού (Special Purpose Vehicle-SPV), τον οποίον εγγυώνται κατ'αναλογία τα συμμετέχοντα κράτη-μέλη με συντονισμένο τρόπο και ο οποίος θα παύσει να ισχύει μετά την παρέλευση τριετίας. Οι πόροι του Ταμείου θα συμπληρώνονται από τη χρηματοδοτική ενίσχυση που προβλέπεται να παρέχει το Δ.Ν.Τ., το οποίο αναμένεται να παράσχει τουλάχιστον το ήμισυ της συνεισφοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ήτοι 250 δις ευρώ) μέσω των συνήθων μέσων του.

Αποστολή του EFSF είναι η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης στα πλαίσια ενός προγράμματος μακρο-οικονομικής προσαρμογής αποσκοπώντας στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στο σύνολο της ευρωζώνης. Για να εκπληρώσει την αποστολή του αυτή⁹³, το EFSF αντλεί κεφάλαια από τις κεφαλαιαγορές και στη συνέχεια χρηματοδοτεί εκείνα τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες εξαιτίας έκτακτων περιστάσεων που εκφεύγουν από τον έλεγχό τους.

Την 24^η Ιουνίου 2010, οι επικεφαλής των κυβερνήσεων των κρατών-μελών συμφώνησαν να ενισχύσουν το πεδίο δραστηριότητας του EFSF καθώς και τις δανειακές εγγυήσεις από 440 δις ευρώ σε 780 δις ευρώ. Επιπλέον, με τη συνέχιση και επιδείνωση της κρίσης στα κράτη της νότιας Ευρώπης και στην Ιρλανδία και με βασικό γνώμονα την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους στην Ελλάδα, την 21^η Ιουλίου του ιδίου έτους αποφασίστηκε η αναβάθμιση του ρόλου του ταμείου⁹⁴.

⁹⁰ Βλέπε EFSF Articles of Incorporation, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_articles_of_incorporation_en.pdf.

⁹¹ Κατά τη σύστασή του, η Εσθονία δεν συμμετείχε ακόμη.

⁹² Βλέπε 9596/10 (Presse 108), 9.V.2010, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/el/ecofin/121111.pdf.

⁹³ Για το έργο του EFSF, ίδετε αναλυτικά κατωτέρω.

⁹⁴ Βλέπε http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/123979.pdf

Συναφώς, το EFSF θα έχει τη δυνατότητα να αγοράζει κρατικά ομόλογα που βρίσκονται στην κυκλοφορία στη δευτερογενή αγορά. Επιπλέον, θα μπορεί να ανοίγει «προληπτικές γραμμές πίστωσης» σε κράτη-μέλη της ευρωζώνης προτού αυτά αποκλειστούν από τις αγορές αλλά και να δανείζει χρήματα στις κυβερνήσεις τους για την επανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Μετά την ολοκλήρωση όλων των απαραίτητων εθνικών διαδικασιών, οι εν λόγω τροποποιήσεις ετέθησαν σε ισχύ την 18^η Οκτωβρίου 2011.

Fig. 2: EFSF planned increases

Countries	Initial EFSF maximum guarantee Commitments (€ mn)	Amended EFSF maximum guarantee Commitments (€ mn)
Austria	12,241.43	21,639
Belgium	15,292.18	27,032
Cyprus	863.09	1,525
Estonia		1,994
Finland	7,905.20	13,974
France	89,657.45	158,488
Germany	119,390.07	211,046
Greece	12,387.70	21,898
Ireland	7,002.40	12,378
Italy	78,784.72	139,268
Luxembourg	1,101.39	1,946
Malta	398.44	704.33
Netherlands	25,143.58	44,446
Portugal	11,035.38	19,507
Slovakia	4,371.54	7,727
Slovenia	2,072.92	3,664
Spain	52,352.51	92,544
Total	440,000.00	779,779.01
Total minus step-out	409,574.52	725,996.12
Total AAA	255,439.12	451,538.43

Source: Nomura, EFSF, Eurogroup working group

2. Το Καταστατικό του EFSF (Articles of Association)

Το EFSF είναι μία εταιρεία περιορισμένης ευθύνης (limited liability company) που συστάθηκε με βάση το δίκαιο του Λουξεμβούργου, από το οποίο και διέπεται και πιο συγκεκριμένα διέπεται από το νόμο της 10^{ης} Αυγούστου 1915 περί εμπορικών εταιρειών. Εδρεύει στο Λουξεμβούργο και υποστηρίζεται διοικητικά από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία παρέχει σε αυτό υπηρεσίες διαχείρισης διαθεσίμων.

2.1. Ο σκοπός του EFSF

Σύμφωνα με το Καταστατικό, το αντικείμενο της Εταιρείας που φέρει την επωνυμία «EFSF» έγκειται στη διευκόλυνση ή τη χρηματοδότηση των κρατών-μελών της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες και που έχουν υπογράψει μνημόνιο συνεννόησης (memorandum of understanding-MoU)⁹⁵. Για το λόγο αυτό, η Εταιρεία έχει το δικαίωμα να συγκεντρώνει κεφάλαια εκδίδοντας ομόλογα ή άλλους χρεωστικούς τίτλους καθώς και να συνάπτει συμφωνίες χρηματοδότησης τόσο με τους μετόχους της όσο και με άλλα κράτη που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Στην

⁹⁵ Το μνημόνιο συνεννόησης (memorandum of understanding-MoU) είναι μία διμερή ή πολυμερή συμφωνία με τη μορφή νομικού εγγράφου, στην οποία αυτά εκφράζουν τη βούλησή τους να ακολουθήσουν μία κοινή γραμμή δράσης. Ένα μνημόνιο κατανόησης δεν είναι νομικά δεσμευτικό με την ισχύ μίας σύμβασης αλλά πιο επίσημο από μία συμφωνία κυριών (gentleman's agreement). Στο ιδιωτικό δίκαιο, ο όρος είναι συνώνυμος με την επιστολή προθέσεων (a letter of intent). Βλέπε <http://www.wisegeek.org/what-is-a-memorandum-of-understanding.htm>.

έκδοση ομολόγων ή άλλων χρεογράφων στην αγορά, το EFSF υποστηρίζεται από το Γερμανικό Γραφείο Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (German Debt Management Office). Οι εκδόσεις των ομολόγων ή των άλλων χρεωστικών τίτλων καλύπτονται από εγγυήσεις μέρους ή του συνόλου των μετόχων της εταιρείας. Για την επίτευξη του σκοπού της, η Εταιρεία συνάπτει συμφωνίες και λαμβάνει όλα τα απαραίτητα μέτρα.

2.2. Η διάρκεια του EFSF

Το EFSF συστάθηκε ως ένας προσωρινός μηχανισμός διάσωσης των κρατών-μελών της ευρωζώνης. Σε συνδυασμό με τα άρθρα του Καταστατικού, το EFSF θα τεθεί υπό εκκαθάριση και στη συνέχεια θα διαλυθεί την 30^η Ιουνίου 2013, προκειμένου να πάρει τη θέση του ένας μόνιμος μηχανισμός διάσωσης, ο ESM⁹⁶. Τούτο σημαίνει ότι μετά την παρέλευση της 30^{ης} Ιουνίου 2013, το Ταμείο δεν δύναται να αναλάβει κανένα χρηματοδοτικό πρόγραμμα ούτε και να συνάψει νέες συμβάσεις δανειακής διευκόλυνσης αλλά θα συνεχίσει τη διαχείριση των εν εξελίξει προγραμμάτων για την Ελλάδα, Πορτογαλία και Ιρλανδία ενώ η χρηματοδοτική συνδρομή για την επανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος της Ισπανίας θα περάσει από το EFSF στον ESM.

2.3. Το Διοικητικό Συμβούλιο του EFSF

Η Εταιρεία διοικείται από ένα Διοικητικό Συμβούλιο που αποτελείται από υψηλούς εκπροσώπους των δεκαεπτά κρατών-μελών της ευρωζώνης⁹⁷. Κάθε μέτοχος, κράτος-μέλος έχει το δικαίωμα να προτείνει έναν υποψήφιο για τη θέση του διοικητή στη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Οι διοικητές⁹⁸ διορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων για μία περίοδο που δεν υπερβαίνει τα έξι χρόνια και είναι επανεκλέξιμοι. Η Γενική Συνέλευση μπορεί να τους απομακρύνει οποιαδήποτε στιγμή. Σε περίπτωση μίας κενής θέσης εξαιτίας θανάτου, σύνταξης ή για οποιονδήποτε άλλον λόγο, οι εναπομείναντες διοικητές εκλέγουν με ειδική πλειοψηφία (qualified majority) έναν διοικητή προκειμένου να καλυφθεί η θέση μέχρις ότου συγκληθεί η Γενική Συνέλευση των μετόχων που θα επικυρώσει την επιλογή του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγει επίσης έναν Πρόεδρο, ο οποίος ηγείται αυτού και διευθύνει τις συνεδριάσεις και σε περίπτωση που αυτός απουσιάζει σε μία συνέλευση, αναπληρώνεται από έναν από τους παρόντες στη συνάντηση διοικητές που έχει εκλεγεί για το σκοπό αυτό. Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου του EFSF είναι ο Thomas Wieser⁹⁹ και Διευθύνων Σύμβουλος, ο Klaus Regling¹⁰⁰.

Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ΕΚΤ έχουν το δικαίωμα να διορίζουν η καθεμία από έναν παρατηρητή, ο οποίος μπορεί να λάβει μέρος στις

⁹⁶ Ο ESM ετέθη σε ισχύ την 8^η Οκτωβρίου 2012.

⁹⁷ Συμπεριλαμβανομένων Αναπληρωτών Υπουργών, Υφυπουργών και Γενικών Διευθυντών των Υπουργείων Οικονομικών των κρατών-μελών.

⁹⁸ Κάθε μέτοχος-διοικητής προτείνει στο Δ.Σ. του EFSF ένα πρόσωπο για να τον εκπροσωπεί στην Ομάδα Εργασίας του Eurogroup.

⁹⁹ Ο Thomas Wieser είναι ο νυν Πρόεδρος της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής. Βλ. http://europa.eu/efc/president/index_en.htm.

¹⁰⁰ Ο Klaus Regling υπήρξε πρώην Γενικός Διευθυντής της γενικής διεύθυνσης της Επιτροπής Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, έχει εργαστεί στο Δ.Ν.Τ. και στο Υπουργείο Οικονομικών της Γερμανίας. Την 1^η Ιουλίου 2010, ο Klaus Regling ορίστηκε επικεφαλής του EFSF.

Για περισσότερα, βλέπε http://en.wikipedia.org/wiki/Klaus_Regling.

συνεδριάσεις του Δ.Σ. αλλά δεν έχει δικαίωμα ψήφου κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Επίσης, παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχει συγκεκριμένη υποχρέωση για λογοδοσία στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, έχει αναπτυχθεί μία στενή σχέση του EFSF με τις σχετικές επιτροπές στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Στο Δ.Σ. του EFSF έχει ανατεθεί ένα ευρύ φάσμα διοικητικών καθηκόντων που αυτό οφείλει να εκτελεί προς όφελος της Εταιρείας. Με την επιφύλαξη των ειδικών διατάξεων, όλες οι εξουσίες που δεν υπόκεινται ρητά στη δικαιοδοσία της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων βάσει του νόμου του 1915 περί εμπορικών εταιρειών, υπάγονται στη δικαιοδοσία του Δ.Σ. Το Δ.Σ. δικαιούται να μεταβιβάζει, να εκχωρεί και να διαθέτει όλα τα περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας με τρόπο που αυτό κρίνει συμφέρον για αυτήν. Το Δ.Σ. δύναται, επίσης, να εγκαθιδρύει πολυάριθμες επιτροπές, οι οποίες απαρτίζονται από εμπειρογνώμονες σε τεχνικά ζητήματα, οι οποίοι ενδέχεται να μην είναι μέλη του Συμβουλίου. Το Δ.Σ. λαμβάνει με ομόφωνη συναίνεση (unanimous consent) αποφάσεις σχετικά¹⁰¹ :

- με τη χορήγηση δανείου σε ένα κράτος-μέλος, (συμπεριλαμβανομένης και της έγκρισης των σχετικών δανειακών συμβάσεων) και της σχετικής στρατηγικής χρηματοδότησης (funding strategy) ,
- με την εκταμίευση των δανείων στα πλαίσια ενός τρέχοντος δανείου ενός κράτους-μέλους και
- εκκλήσεις για κεφαλαιακές απαιτήσεις και εκδόσεις μετοχών.

Ο παρακάτω πίνακας απεικονίζει τους μετόχους του μηχανισμού του EFSF

Shareholder	Director
Austria	Mr Harald Waiglein Director General for Economic Policy & Financial Markets Federal Ministry of Finance
Germany	Dr. Thomas Steffen State Secretary Bundesministerium der Finanzen
Belgium	Mr Jozef Kortleven Counselor General Finance Ministry
Ireland	Mr Jim O'Brien Second Secretary-General Budget, Economic and Taxation Division Department of Finance
Greece	Mr Panagiotis Tsakoglou Chairman Council of Economic Advisers
Estonia	Mr Martin Põder Acting Deputy Secretary General for Financial Policy and External Relations Head of EU and International Affairs Department Ministry of Finance
Spain	Mr Iñigo Fernandez de Mesa Vargas General Secretary of the Treasury and Financial Policy Ministry of Economy and Competitiveness
France	Mr Ramon Fernandez Directeur Général du Trésor Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie

¹⁰¹ Βλέπε EFSF Articles of Incorporation, άρθρο 11.6, σελ.8,
http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_articles_of_incorporation_en.pdf.

Shareholder	Director
Italy	Mr Vincenzo La Via Director General of the Treasury Ministry of Economy and Finance
Cyprus	Mr Christos Patsalides Permanent Secretary Ministry of Finance
Luxembourg	Mr Georges Heinrich , Chairman Directeur du Trésor Ministère des Finances
Malta	Mr Alfred Camilleri Permanent Secretary Ministry of Finance, the Economy and Investment
Netherlands	Prof. Hans Vijlbrief Treasurer General Ministerie van Financiën
Portugal	Mr. João Miguel Sousa Chief Economist at the Cabinet of the Minister of State and Finance
Slovenia	Mr. Dejan Krušec State Secretary Ministry of Finance
Slovakia	Mr Vazil Hudak State Secretary Ministry of Finance
Finland	Mr Ilkka Kajaste Deputy Director General Ministry of Finance

Πηγή: <http://www.efsf.europa.eu/about/corporate-governance/index.htm>

3. Η Συμφωνία-Πλαίσιο του EFSF (EFSF Framework Agreement)

Η δημιουργία του μηχανισμού του EFSF θεμελιώνεται σε μία διακυβερνητική συμφωνία¹⁰² που συνήφθη μεταξύ των κρατών-μελών της ευρωζώνης/μετόχων του EFSF και του ίδιου του EFSF ως εταιρείας ειδικού σκοπού, τα οποία αναφέρονται εφεξής ως τα μέρη της συμφωνίας. Στη Συμφωνία αυτή καθορίζονται οι λειτουργικές λεπτομέρειες του μηχανισμού του EFSF.

Το EFSF συστάθηκε την 7^η Ιουνίου 2010 με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας των κρατών-μελών της ευρωζώνης¹⁰³. Σε μία δήλωση της 21^{ης} Ιουλίου 2011, οι επικεφαλής των κυβερνήσεων των κρατών-μελών και των οργάνων της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξέφρασαν την πρόθεσή τους να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα του EFSF και να ενισχύσουν την ευελιξία του με την κατάλληλη αιρεσιμότητα.

Κατά συνέπεια, ενώ η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας πραγματοποιείται αρχικά, αποκλειστικά με την παροχή δανείων και τη κατοχή αποθεμάτων ρευστότητας, πλέον, η χρηματοοικονομική βοήθεια παρέχεται και με μορφή Συμβάσεων Δανειακής Διευκόλυνσης («Financial Assistance Facility Agreements», each a «Financial Assistance Facility Agreement»). Με τις Συμβάσεις αυτές παρέχεται οικονομική βοήθεια μέσω :

¹⁰² Βλέπε Framework Agreement, http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf, όπως αυτή ισχύει μετά τις τροποποιήσεις που επήλθαν σε αυτήν τη 18^η Οκτωβρίου 2011.

¹⁰³ Βλέπε *ibid*, αιτιολογικό υπ' αριθμόν 2 του προοιμίου της Συμφωνίας-Πλαίσιο.

- i. της εκταμίευσης δανείων,
- ii. διευκολύνσεων πρόληψης,
- iii. διευκολύνσεων στη χρηματοδότηση της επανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα κράτος-μέλος της ευρωζώνης¹⁰⁴,
- iv. πρόσβασης στη δευτερογενή αγορά για την αγορά ομολόγων, λαμβανομένης υπόψη μίας ανάλυσης της ΕΚΤ, στην οποία αναγνωρίζεται η ύπαρξη έκτακτων περιστάσεων που εκφεύγουν του ελέγχου των κρατών-μελών και των κινδύνων που αυτές εγκυμονούν στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και
- v. πρόσβασης στην πρωτογενή αγορά για την αγορά ομολόγων.

Επίσης, το EFSF, προκειμένου να βελτιώσει τη βιωσιμότητα του χρέους των δικαιούχων κρατών-μελών, έχει καθιερώσει δύο βασικά στοιχεία :

- χαμηλότερα επιτόκια για τα δάνεια που εκδίδει το EFSF, στα οποία συμπεριλαμβάνεται το κόστος χρηματοδότησης συν το λειτουργικό κόστος,
- επέκταση της διάρκειας ζωής (maturity) των ομολόγων από 7,5 έτη που είναι ο μέσος όρος ζωής σε ένα ελάχιστο μέσο όρο των 15 ετών και σε ένα μέγιστο μέσο όρο των 30 ετών.

Όσον αφορά στις εκδόσεις των ομολόγων, αυτές καλύπτονται από εγγυήσεις των δεκαεπτά κρατών-μελών της ευρωζώνης ύψους 780 δις ευρώ σε συνδυασμό με το μερίδιο της στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της ΕΚΤ, παρέχοντας έτσι στο Ταμείο μία αποτελεσματική δανειοδοτική ικανότητα που ανέρχεται στο ποσό των 440 δις ευρώ¹⁰⁵. Πιο συγκεκριμένα, το EFSF θα χρηματοδοτεί τη χορήγηση χρηματοδοτικής ενίσχυσης στα κράτη-μέλη που το έχουν ανάγκη με την έκδοση ομολόγων, γραμματίων, εμπορικών χρεογράφων, χρεωστικών τίτλων, τα οποία καλούνται χρηματοοικονομικά μέσα (funding instruments). Όλα τα προαναφερθέντα καλύπτονται από αμετάκλητες και άνευ όρων εγγυήσεις (irrevocable and unconditional guarantees) των κρατών-μελών της ευρωζώνης, οι οποίοι δρουν ως εγγυητές¹⁰⁶ των εν λόγω χρηματοοικονομικών μέσων, σύμφωνα με τους όρους της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης. Η παροχή αμετάκλητων και άνευ όρων εγγυήσεων από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης προς το EFSF συνιστά, άλλωστε, τη βασική υποχρέωση προς τον εν λόγω μηχανισμό. Όταν μία εγγύηση ζητηθεί από το EFSF, το κράτος θα πρέπει να χρηματοδοτήσει το μερίδιό του στην εν λόγω εγγύηση. Η κλειδα κατανομής (contribution key), που καθορίζει το ποσό που κάθε κράτος πρέπει να καταβάλλει, καθορίζεται ανάλογα (on a pro-rata basis) με το μερίδιο του στο καταβεβλημένο κεφάλαιο της Ε.Κ.Τ.

¹⁰⁴ Η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών επιτυγχάνεται με δάνεια που το EFSF χορηγεί στις κυβερνήσεις των κρατών-μελών που μετέχουν σε προγράμματα διάσωσης με ευνοϊκούς όρους. Τούτο λαμβάνει χώρα στα πλαίσια ενός προγράμματος μακρο-οικονομικής προσαρμογής όπως συνέβη στην περίπτωση της Ιρλανδίας στην οποία τα κεφάλαια που χορηγήθηκαν σε αυτήν, χορηγήθηκαν κατεξοχήν για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Έτσι, τα 35 δις ευρώ από το συνολικό ποσό των 85 δις ευρώ του προγράμματος της Ιρλανδίας, κατανεμήθηκαν στον τραπεζικό τομέα. Ως επακόλουθο της συμφωνίας της 24^{ης} Ιουνίου 2011 των επικεφαλής των κρατών-μελών, αποφασίστηκε περαιτέρω η επανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων και των κρατών που δε μετέχουν σε προγράμματα διάσωσης.

¹⁰⁵ Τούτο εξηγείται από το σύστημα πιστωτικής ενίσχυσης που περιλαμβάνει εγγύηση πάνω από το 165%.

¹⁰⁶ Εξαιρουμένου του κράτους-μέλους εκείνου που έχει ζητήσει βοήθεια πριν την έκδοση των χρηματοοικονομικών μέσων βάσει του άρθρου 2(7) της Συμφωνίας (Stepping-Out Guarantor).

EFSF Guarantee		EFSF contribution key (%)	
	Commitments (€m)		
Austria	12,241		2.78
Belgium	15,292		3.48
Cyprus	863		0.20
Finland	7,905		1.79
France	89,657		20.38
Germany	119,390		27.13
Greece	12,388		2.82
Ireland	7,002		1.59
Italy	78,785		17.91
Luxembourg	1,101		0.25
Malta	398		0.09
Netherlands	25,144		5.71
Portugal	11,035		2.51
Slovakia	4,372		0.99
Slovenia	2,073		0.47
Spain	52,353		11.9
Total	440,000		100

Τα μέρη της Σύμβασης, ήτοι τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και το EFSF καθορίζουν τους όρους και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες :

- το EFSF θα θέτει σε ισχύ τις Συμβάσεις Δανειακής Διευκόλυνσης (Financial Assistance Facility Agreements),
- θα καθίσταται δυνατή η χορήγηση χρηματοοικονομικής βοήθειας στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης με την έκδοση ομολόγων και άλλων χρεωστικών τίτλων που θα καλύπτουν οι εγγυήσεις,
- οι εγγυητές θα παρέχουν εγγυήσεις για τα χρηματοοικονομικά μέσα που εκδίδονται και τίθενται σε ισχύ από το EFSF,
- τις συμφωνίες που συνάπτονται σε περίπτωση που ένας εγγυητής υποχρεούται να καταβάλλει εγγυήση μεγαλύτερη από την καθορισμένη αναλογία που του αντιστοιχεί σε σχέση με ένα χρηματοοικονομικό μέσο καθώς και άλλα ζητήματα που σχετίζονται με το EFSF.

3.1. Οι Συμβάσεις Δανειακής Διευκόλυνσης (Financial Assistance Facility Agreements)

Σύμφωνα με το άρθρο 2 της Συμφωνίας-Πλαίσιο, ένα κράτος-μέλος της ευρωζώνης, σε περίπτωση που αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες που καθιστούν αδύνατο το δανεισμό του από τις αγορές σε επιτρεπτά για εκείνο επιτόκια, προσφύγει στο μηχανισμό στήριξης του EFSF ζητώντας βοήθεια. Πιο συγκεκριμένα, αιτιάζεται τη σύναψη Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης, η οποία περιλαμβάνει ένα πρόγραμμα για τη στήριξη του από τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης-εγγυητές. Έτσι, η Επιτροπή σε συνεργασία με την Ε.Κ.Τ. και το Δ.Ν.Τ.¹⁰⁷ διαπραγματεύεται το Μνημόνιο Συνεννόησης με το δικαιούχο κράτος-μέλος¹⁰⁸ κατά τρόπο που να συνάδει με το άρθρο 136 παρ.1 της ΣΛΕΕ κατόπιν προτάσεως της Επιτροπής.

¹⁰⁷ Η Επιτροπή μαζί με την Ε.Κ.Τ. και το Δ.Ν.Τ. συναπαρτίζουν την τρόικα. Η παρουσία εκπροσώπων της Επιτροπής και της Ε.Κ.Τ. στην περίφημη «τρίοικα» δεν θα πρέπει να οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η Ένωση εμπλέκεται ως οργανισμός στην επίβλεψη της τήρησης των όρων της Σύμβασης ή του Μνημονίου. Η Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης και το Μνημόνιο είναι δύο τυπικές διακρατικές συμφωνίες ανάμεσα στα κράτη-μέλη και στο δικαιούχο κράτος-μέλος της ευρωζώνης. Εντούτοις, τα αντισυμβαλλόμενα μέρη έχουν αναθέσει στα δύο αυτά όργανα το ρόλο της εποπτείας, αποκλειστικά και μόνο λόγω πείρας και τεχνογνωσίας και όχι με την ιδιότητα των εκπροσώπων της Ένωσης.

¹⁰⁸ Ειδικά για το Μνημόνιο Συνεννόησης και τη Σύμβαση Διευκόλυνσης που υπέγραψε η Ελλάδα με τα λοιπά μέλη της ευρωζώνης, βλέπε *Μανώλης Περάκης*, Μελέτη του Μνημονίου Συνεννόησης και της Δανειακής Σύμβασης μεταξύ Ελλάδος και κρατών-μελών της ευρωζώνης

Το Μνημόνιο Συνεννόησης θα πρέπει να περιλαμβάνει τις δημοσιονομικές και οικονομικές συνθήκες πολιτικής με τις οποίες το αιτούμενο κράτος-μέλος/οφειλέτης θα πρέπει να συμμορφωθεί προκειμένου να του χορηγηθεί οικονομική ενίσχυση. Η Επιτροπή καθορίζει τους όρους του Μνημονίου, το συνυπογράφει – αντιπροσωπεύοντας τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης- με το δικαιούχο, κράτος-μέλος και στη συνέχεια αυτό εγκρίνεται από την Ομάδα Εργασίας της Ευρωομάδας, δηλαδή από τους Υπουργούς Οικονομικών των κρατών-μελών της ευρωζώνης (Eurogroup Working Group). Κατόπιν της έγκρισης του, η Επιτροπή, σε συνεργασία με την Ε.Κ.Τ., προτείνει στην Ομάδα Εργασίας της Ευρωομάδας (Eurogroup Working Group) τους βασικούς όρους της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγηση των συνθηκών της αγοράς και υπό την προϋπόθεση ότι οι όροι της Σύμβασης θα είναι συμβατοί με τους όρους του Μνημονίου καθώς και τη διάρκεια βιωσιμότητας του χρέους.

Κατόπιν, το EFSF (σε συνεργασία με την Ομάδα Εργασίας της Ευρωομάδας) διαπραγματεύεται τους πιο λεπτομερείς τεχνικούς όρους της Σύμβασης, στα πλαίσια της οποίας θα χορηγήσει χρηματοοικονομική βοήθεια στο δικαιούχο κράτος-μέλος δοθέντος ότι η Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης¹⁰⁹ θα έχει ουσιαστικά τη μορφή προσωρινής συμφωνίας. Η Σύμβαση υπόκειται στην έγκριση των εγγυητών. Περαιτέρω, το EFSF συγκεντρώνει, ελέγχει και φροντίζει για τη διασφάλιση των όρων που ετέθησαν στη Σύμβαση και των εκτελεσμένων εκδόσεων των σχετικών εγγράφων. Το EFSF χρειάζεται ένα χρονικό διάστημα περίπου τριών με τεσσάρων εβδομάδων, από την έγκριση του Μνημονίου από την Ομάδα Εργασίας του Eurogroup, προκειμένου να καταρτίσει το πρόγραμμα στήριξης προς το δικαιούχο κράτος-μέλος και στη συνέχεια να αντλήσει όλα τα απαραίτητα κεφάλαια και να προβεί στην εκταμίευση του δανείου¹¹⁰.

Πιο συγκεκριμένα, μετά την υπογραφή της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης, το EFSF θα ξεκινήσει τη διαδικασία για την έκδοση των χρηματοοικονομικών μέσων στο πλαίσιο του προγράμματος στήριξης ή άλλως στο βαθμό που απαιτείται, δύναται να ζητήσει από τους εγγυητές να εκδώσουν εγγυήσεις σύμφωνα με το άρθρο 2 της Συμφωνίας-Πλαίσιο προκειμένου να συγκεντρώσει τους αναγκαίους πόρους για να εκταμιεύσει κεφάλαια όταν το δικαιούχο κράτος-μέλος θα τα έχει ανάγκη.

με σημείο αναφοράς το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης : διαπιστώσεις και κριτική, περιοδικό «ΧρηΔικ», 2/2010, έτος 4^ο, σελ.160-168.

¹⁰⁹ Κάθε Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης προσαρμόζεται στα βασικά χαρακτηριστικά και τις ιδιαιτερότητες της χρηματοοικονομικής βοήθειας που παρέχεται ξεχωριστά σε κάθε κράτος-μέλος.

¹¹⁰ Δεδομένου ότι το EFSF δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα και ως εκ τούτου δεν έχει ρυθμιστική άδεια από τα κράτη για τη χορήγηση δανείων, η αδειοδότηση για να δανειοδοτεί ένα κράτος-μέλος προέρχεται στην ουσία από τις εγγυήσεις των κρατών-μελών και την ομόφωνη απόφαση του Δ.Σ. του EFSF για την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας στο πλαίσιο της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης.

3.1.1. Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας

Το EFSF παρέχει χρηματοοικονομική βοήθεια στο δικαιούχο κράτος-μέλος λαμβάνοντας υπόψη τους αυστηρούς όρους πολιτικής που τίθενται στο Μνημόνιο Συνεννόησης που έχει υπογραφεί ανάμεσα σε αυτό και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Για παράδειγμα, οι όροι που είχαν τεθεί σχετικά με τη στήριξη της Ιρλανδίας περιλάμβαναν ενδυνάμωση και αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, δημοσιονομική προσαρμογή και ειδικότερα διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος μέχρι το 2015 καθώς και μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανάπτυξης και πιο συγκεκριμένα της αγοράς εργασίας. Οι αποφάσεις σχετικά με το ανώτατο ποσό του δανείου, το περιθώριο¹¹¹ του, τη διάρκεια ζωής του καθώς και τον αριθμό των δόσεων που θα εκταμιευθούν, λαμβάνονται ομοφώνως από τους Υπουργούς Οικονομικών των κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας σε ένα κράτος-μέλος της ευρωζώνης συνίσταται στις διευκολύνσεις για την αγορά ομολόγων στην πρωτογενή ή/και δευτερογενή αγορά. Η φύση και οι όροι σχετικά με την εκταμίευση, την πολιτική αιρεσιμότητας, τον έλεγχο της συμμόρφωσης σχετικά με τους όρους αιρεσιμότητας των προαναφερθεισών συμβάσεων θα πρέπει να συμφωνούν με τις κατευθυντήριες γραμμές που έχουν υιοθετηθεί από το Δ.Σ. του EFSF με ομοφωνία. Το ίδιο ισχύει και σχετικά με την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας που συνίσταται σε προληπτικές διευκολύνσεις ή διευκολύνσεις για τη χρηματοδότηση της επανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα κράτος-μέλος της ζώνης του ευρώ που πραγματοποιείται μέσω ενός δανείου στην κυβέρνηση του εν λόγω κράτους είτε μετέχει σε ένα πρόγραμμα είτε όχι.

3.1.2. Τα χρηματοοικονομικά μέσα

Πριν από την εκταμίευση χρηματοοικονομικής βοήθειας στο δικαιούχο κράτος-μέλος στο πλαίσιο μίας Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης, η Επιτροπή σε συνδυασμό με την Ε.Κ.Τ. υποβάλλει μία έκθεση στην Ομάδα Εργασίας της Ευρωομάδας, στην οποία παρουσιάζεται η συμμόρφωση του εν λόγω κράτους-μέλους με τους όρους και τις προϋποθέσεις που ετέθησαν στο Μνημόνιο Συνεννόησης. Οι εγγυητές θα αξιολογήσουν τη συμμόρφωση αυτή και θα αποφασίσουν εάν θα επιτρέψουν την εκταμίευση της σχετικής χρηματοοικονομικής βοήθειας.

Η χρηματοοικονομική βοήθεια παρέχεται για πρώτη φορά στο δικαιούχο κράτος-μέλος κατόπιν της αρχικής υπογραφής του Μνημονίου. Το Δ.Σ. του EFSF υιοθετεί ομοφώνως κατευθυντήριες γραμμές αναφορικά με τις προϋποθέσεις και τις διαδικασίες της εκταμίευσης και του αδιάλειπτου ελέγχου της συμμόρφωσης του δικαιούχου κράτους-μέλους με τους όρους αιρεσιμότητας της χρηματοοικονομικής βοήθειας. Η χρηματοοικονομική βοήθεια δύναται να προσλάβει τη μορφή των προληπτικών διευκολύνσεων, των διευκολύνσεων για την επανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα κράτος-μέλος και διευκολύνσεων για την αγορά ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά.

¹¹¹ Η τιμολόγηση που εφαρμόζεται στα πλαίσια μίας χρηματοοικονομικής βοήθειας στοχεύει στο να καλύψει το κόστος τιμολόγησης καθώς και τις ενέργειες που το EFSF διενεργεί και περιλαμβάνουν ένα περιθώριο (margin). Το περιθώριο παρέχει αποζημίωση στους εγγυητές, η οποία εξειδικεύεται ξεχωριστά σε κάθε Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης. Το περιθώριο ισούται με 200 μονάδες βάσης και θα αυξηθεί στις 300 μονάδες σε περίπτωση που ένα δάνειο δεν έχει εξοφληθεί μετά την παρέλευση του τρίτου έτους λειτουργίας του EFSF. Βλέπε 2 (α) της Σύμβασης-Πλαίσιο,

http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf.

Με βάση τη στρατηγική χρηματοδότησης (funding strategy)¹¹² που το EFSF ακολουθεί, αυτό μπορεί να εκδώσει χρηματοοικονομικά μέσα (funding instruments), ήτοι για παράδειγμα ομόλογα, γραμμάτια, χρεόγραφα, είτε μεμονωμένα, είτε στο πλαίσιο ενός ή περισσότερων προγραμμάτων. Το EFSF μπορεί να καθιερώσει ένα βασικό ενημερωτικό δέλτιο (base prospectus) με το οποίο κάθε επιμέρους έκδοση των χρηματοοικονομικών μέσων που εκδίδονται σύμφωνα με τους τελικούς όρους (final terms) καταγράφεται σε αυτό. Εναλλακτικά, το EFSF μπορεί να καθιερώσει υπομνήματα πληροφοριών (memoranda information) για τους σκοπούς της έκδοσης χρηματοοικονομικών μέσων.

3.1.3. Η έκδοση των εγγυήσεων

Η υποχρέωση των κρατών-μελών της ευρωζώνης να παρέχουν εγγυήσεις στα πλαίσια της Συμφωνίας-Πλαίσιο, τίθεται σε ισχύ και καθίσταται δεσμευτική για τα εναπομείνοντα κράτη-μέλη της ευρωζώνης¹¹³. Κάθε φορά που το EFSF εκδίδει χρηματοοικονομικά μέσα, κάθε εγγυητής εκδίδει την αντίστοιχη εγγυήσή του. Το EFSF δύναται να ζητήσει, επίσης, εγγυήσεις από τους εγγυητές στο πλαίσιο της Συμφωνίας-Πλαίσιο για άλλους σκοπούς, οι οποίοι είναι στενά συνδεδεμένοι με την έκδοση χρηματοοικονομικών μέσων, πράγμα που διευκολύνει την απόκτηση και διατήρηση υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας και αποτελεσματικής χρηματοδότησης για το EFSF. Ωστόσο, κανένας εγγυητής δεν υποχρεούται να εκδώσει εγγυήσεις καθ' υπέρβαση των υποχρεώσεων εγγυήσεως του (guarantee notional exposure).

Οι εγγυήσεις εγγυώνται αμετάκλητα και άνευ όρων την εμπρόθεσμη αποπληρωμή των τόκων και του αρχικού κεφαλαίου των χρηματοοικονομικών μέσων (ομολόγων ή άλλων χρεωστικών τίτλων) που εκδίδονται από το EFSF. Η υποχρέωση του κάθε εγγυητή να παρέχει εγγυήσεις είναι αμετάκλητη, σταθερή και δεσμευτική. Κάθε εγγυητής υποχρεούται, τηρώντας τους όρους της Σύμβασης-Πλαίσιο, να εκδίδει εγγυήσεις για τα ποσά που καθορίζονται και σε ημερομηνίες που προσδιορίζονται από το EFSF, προκειμένου να διευκολύνει την έκδοση είτε των χρηματοοικονομικών μέσων στα πλαίσια ενός προγράμματος του EFSF είτε ενός μεμονωμένου χρηματοοικονομικού μέσου σε κάθε περίπτωση πάντα, σύμφωνα με τη στρατηγική χρηματοδότησης του EFSF. Στο σημείο αυτό, ορθό είναι να καταστεί σαφές ότι στην πράξη η πραγματική δανειοδοτική ικανότητα δεν ανταποκρίνεται στο ποσό των 440 δις ευρώ αλλά στο ποσό των 352 δις ευρώ. Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι προκειμένου να επιτευχθεί η εξασφάλιση υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας από τους οίκους αξιολόγησης, υπάρχει μία δικλείδα ασφαλείας 20% για τα ομόλογα που εκδίδονται από τον EFSF. Αυτό σημαίνει ότι η εγγύηση ενός κράτους-μέλους της ευρωζώνης ισοδυναμεί με το 120% του μεριδίου του στο ποσό που κάθε κράτος-μέλος εγγυάται. Με την απόφαση της 21^{ης} Ιουλίου 2011, η κλειδα κατανομής (contribution key) δηλαδή το ποσό με το οποίο ορίζεται η συμμετοχή του κάθε κράτους-μέλους τροποποιήθηκε

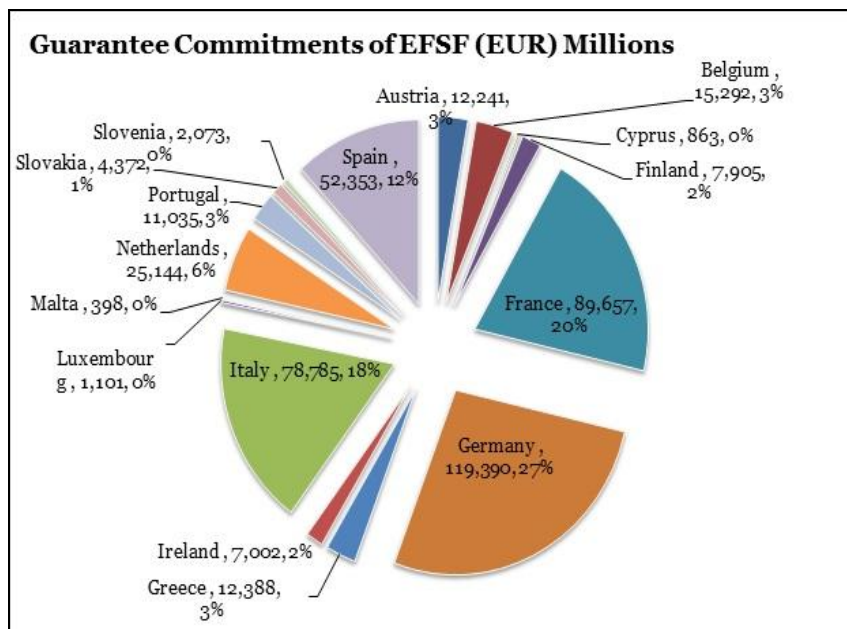
¹¹² Αρχικά το EFSF χρησιμοποιούσε μία απλή στρατηγική χρηματοδότησης. Το Νοέμβριο του 2011, μία διαφοροποιημένη στρατηγική χρηματοδότησης (diversified funding strategy) υιοθετήθηκε και περιλαμβάνει ως βασική συνιστώσα ένα ρυθμιστή ρευστότητας (buffer liquidity). Ως μέρος της στρατηγικής αυτής, το EFSF έχει καθιερώσει ένα βραχυπρόθεσμο πρόγραμμα γραμματίων και πραγματοποιεί δημοπρασίες (auctions) ανά 3 και 6 μήνες. Συνέπεια της διαφοροποιημένης αυτής στρατηγικής είναι τα κεφάλαια που αντλούνται να μην αποδίδονται πια σε έκαστο κράτος-μέλος αλλά να συγκεντρώνονται και να εκταμιεύονται σε όλα τα κράτη-μέλη που μετέχουν σε προγράμματα διάσωσης.

Βλ. http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf, σελ.5.

¹¹³ Αυτά που δεν έχουν παραχωρήσει τις Βεβαιώσεις Εγγυήσεως τους (Commitment Confirmations) κατά τη σύναψη της Συμφωνίας. Βλέπε άρθρο 1(3) της Συμφωνίας-Πλαίσιο, http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf.

(amended contribution key) και ως εκ τούτου η εγγύηση, αντίστοιχα, αυξήθηκε από 120% σε 165% του μεριδίου του στο ποσό που αυτό εγγυάται (overguarantee). Παρά τον περιορισμό του συνολικού διαθέσιμου ποσού, δημιουργείται ένα κλίμα ασφαλείας στους επενδυτές¹¹⁴ των χρηματοοικονομικών μέσων που εκδίδει το EFSF.

Τέλος, ο εγγυητής, που αντιμετωπίζει σοβαρές οικονομικές δυσκολίες και ζητά την παροχή χρηματοοικονομικής ενίσχυσης από τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης (stepping-out guarantor), έχει το δικαίωμα να απαιτήσει από τους λοιπούς εγγυητές, την αναστολή των υποχρεώσεων του ως προς την παροχή περαιτέρω εγγυήσεων. Στην περίπτωση αυτή, οι υπόλοιποι εγγυητές δύνανται ομοφώνως να αποδεχτούν το προαναφερθέν αίτημα του εν λόγω κράτους-μέλους και ως τούτου το κράτος αυτό που καλείται με την ονομασία «stepping-out guarantor» απαλλάσσεται από την υποχρέωση να εκδίδει εγγυήσεις αναφορικά με περαιτέρω εκδόσεις χρηματοοικονομικών μέσων του EFSF και κάθε περαιτέρω εγγύηση εκδίδεται βάσει της Συμφωνίας-Πλαίσιο από τους εναπομείναντες εγγυητές και κατά συνέπεια η προσαρμοσμένη πλέον κλίδα κατανομής (adjusted contribution key percentage) ως προς την έκδοση των περαιτέρω εγγυήσεων διαμορφώνεται ανάλογα.



¹¹⁴ Οι επενδυτές στα ομόλογα του EFSF είναι κατεξοχήν θεσμικοί επενδυτές όπως τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, κεντρικές τράπεζες, κρατικά επενδυτικά ταμεία, διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων, ασφαλιστικές εταιρείες καθώς και ιδιωτικές τράπεζες. Η επενδυτική βάση ποικίλλει γεωγραφικά με κεφάλαια από όλο τον κόσμο. Το EFSF στην προσπάθειά του να προσελκύσει επενδυτές από όλο τον κόσμο, εφήρμοσε μία πολύ ενεργό πολιτική, βάσει της οποίας επεδίωκε τη φυσική επαφή με επενδυτές από Η.Π.Α., Ασία, Μέση Ανατολή και Ευρώπη.

Βλ. http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf, σελ. 5 και <http://www.efsf.europa.eu/attachments/201101-efsf-newsletter-n00.pdf>

	New EFSF Guarantee Commitments (€m)	New EFSF contribution key (%)	EFSF Amended Guarantee Commitments* (€m)	EFSF amended contribution key* (%)
Austria	21,639	2.78	21,639	2.99
Belgium	27,032	3.47	27,032	3.72
Cyprus	1,526	0.20	1,526	0.21
Estonia	1,995	0.26	1,995	0.27
Finland	13,974	1.79	13,974	1.92
France	158,488	20.31	158,488	21.83
Germany	211,046	27.06	211,046	29.07
Greece	21,898	2.81	-	0.00
Ireland	12,378	1.59	-	0.00
Italy	139,268	17.86	139,268	19.18
Luxembourg	1,947	0.25	1,947	0.27
Malta	704	0.09	704	0.10
Netherlands	44,446	5.70	44,446	6.12
Portugal	19,507	2.50	-	0.00
Slovakia	7,728	0.99	7,728	1.06
Slovenia	3,664	0.47	3,664	0.51
Spain	92,544	11.87	92,544	12.75
Total	779,783	100	726,000	100

B. Τα νέα μέσα παροχής χρηματοοικονομικής ενίσχυσης του EFSF

1.Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η δημιουργία του μηχανισμού του EFSF αποσκοπεί στην παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δυσκολίες εξαιτίας της τρέχουσας δημοσιονομικής κρίσης. Η διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας σε ένα κράτος-μέλος, του οποίου η ισορροπία έχει διαταραχτεί, επιτυγχάνεται -κατόπιν των τροποποιήσεων που επήλθαν στο μηχανισμό του EFSF- με την έκδοση ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά μέσω ενός προγράμματος πρόληψης καθώς και με τη χρηματοδότηση της επανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της παροχής δανείων στην κυβέρνηση του δικαιούχου κράτους-μέλους.

2. Παρέμβαση του EFSF στην πρωτογενή αγορά ομολόγων

Το EFSF, παρεμβαίνοντας στην πρωτογενή αγορά¹¹⁵ για την έκδοση ομολόγων, αποσκοπεί να βοηθήσει ένα κράτος-μέλος να διατηρήσει ή ακόμη και να ανακτήσει την εμπιστοσύνη του διαπραγματευτή και της επενδυτικής κοινότητας εν γένει και κατά συνέπεια να μειώσει το ρίσκο για μία αποτυχημένη δημοπρασία (auction). Επίσης, συμβάλλει στην ενίσχυση της αποτελεσματικής δανειοδότησης του EFSF.

Οι πράξεις για την αγορά ομολόγων στην πρωτογενή αγορά θα μπορούσαν να γίνουν συμπληρωματικά με τα τακτικά δάνεια στο πλαίσιο ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής ή με τη διάθεση κεφαλαίων επί τη βάση ενός

¹¹⁵ Βλέπε αναλυτικά EFSF Guideline on Primary Market Purchases, 29 November 2011, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_primary_market_purchases.pdf.

προληπτικού προγράμματος. Το μέσο αυτό θα χρησιμοποιηθεί κατεξοχήν προς το τέλος του προγράμματος προσαρμογής με σκοπό να καταστήσει δυνατή την επιστροφή της χώρας στις αγορές.

Όπως ανακοίνωσε ο Πρόεδρος της Ε.Κ.Τ., Μάριο Ντράγκι, την 6^η Σεπτεμβρίου 2012, οι Συνολικές Νομισματικές Συναλλαγές (Outright Monetary Transactions), για παράδειγμα η αγορά ομολόγων του δημοσίου των κρατών-μελών της ευρωζώνης στη δευτερογενή αγορά από την Ε.Κ.Τ. θα πρέπει να θεωρηθούν για μελλοντικές περιστάσεις του EFSF μακρο-οικονομικά προγράμματα ή προγράμματα πρόληψης υπό την επιφύλαξη ότι εμπεριέχουν τη δυνατότητα του EFSF να αγοράζει ομόλογα στην πρωτογενή αγορά.

Οιαδήποτε αγορά ομολόγων στην πρωτογενή αγορά από το EFSF δεν θα υπερβαίνει το 50% του συνολικού εκδοθέντος ποσού. Παρόλα αυτά, ο περιορισμός αυτός δεν θα ισχύει, εάν τα δάνεια ή οι πληρωμές, που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο ενός προληπτικού προγράμματος, επεκτείνονται και στις αγορές κεφαλαίων κοινών επενδύσεων στην πρωτογενή αγορά (co-investment funds).

Αφότου ολοκληρωθεί η αγορά ομολόγων από το EFSF στην πρωτογενή αγορά, οι τίτλοι που πλέον αυτό έχει στην κατοχή του :

- i. είτε θα μεταπωληθούν σε ιδιώτες επενδυτές στην πρωτογενή αγορά μόλις οι συνθήκες αγοράς βελτιωθούν,
- ii. είτε θα παραμείνουν στην κατοχή του EFSF μέχρι τη λήξη τους (maturity),
- iii. είτε θα πωληθούν στη χώρα τους (π.χ. ομόλογα του δημοσίου ενός κράτους-μέλους της ευρωζώνης),
- iv. είτε θα χρησιμοποιηθούν για τη σύναψη συμβάσεων επαναγοράς (repos) με τις εμπορικές τράπεζες των κρατών-μελών της ευρωζώνης προκειμένου να υποστηρίξουν τη διαχείριση ρευστότητας του EFSF.

3. Παρέμβαση του EFSF στη δευτερογενή αγορά ομολόγων

Η παρέμβαση του EFSF στη δευτερογενή αγορά¹¹⁶ εξυπηρετεί ένα διττό σκοπό. Πρώτον, εξυπηρετεί τη λειτουργία των αγορών χρέους και την κατάλληλη διαμόρφωση των τιμών της αγοράς σε κρατικά ομόλογα σε εξαιρετικές περιστάσεις όπου η περιορισμένη ρευστότητα των αγορών απειλεί τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και ωθεί τα κρατικά επιτόκια σε μη βιώσιμα επίπεδα. Δεύτερον, η παρέμβαση του EFSF εξυπηρετεί τους σκοπούς ενός ειδικού διαπραγματευτή να εξασφαλίσει ρευστότητα στις αγορές χρέους και να παράσχει κίνητρα στους επενδυτές να συμμετέχουν περαιτέρω στη χρηματοδότηση των κρατών-μελών της ευρωζώνης.

Η παρέμβαση του EFSF στη δευτερογενή αγορά ομολόγων αποτελεί μέσο χρηματοοικονομικής ενίσχυσης τόσο για τα κράτη-μέλη εκείνα που μετέχουν σε κάποιο πρόγραμμα όσο και για εκείνα που δε μετέχουν. Ειδικά, για τα κράτη-μέλη που μετέχουν σε κάποιο πρόγραμμα, δηλαδή έχουν υπογράψει Μνημόνιο Συνεννόησης και έχουν συνάψει Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης, εφαρμόζεται η αιρεσιμότητα¹¹⁷

¹¹⁶ Βλέπε αναλυτικά EFSF Guideline on interventions in the secondary market, 29 November 2011, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_interventions_in_the_secondary_market.pdf.

¹¹⁷ Δηλαδή οι προϋποθέσεις που πρέπει ένα κράτος να πληροί προκειμένου να ενεργοποιηθεί η αγορά ομολόγων από το EFSF στη δευτερογενή αγορά.

αυτών των προγραμμάτων. Ωστόσο, για τα κράτη-μέλη που δε μετέχουν σε κάποιο πρόγραμμα, η αιρεσιμότητα αφορά τόσο στα εκ των προτέρων (ex-ante) κριτήρια επιλεξιμότητας όπως αυτά καθορίζονται στο πλαίσιο της μακρο-οικονομικής και φορολογικής εποπτείας όσο και στις κατάλληλες μεταρρυθμίσεις πολιτικής.

Η διαδικασία της παρέμβασης του EFSF στη δευτερογενή αγορά ομολόγων ενεργοποιείται από την υποβολή αίτησης ενός κράτους-μέλους στον Πρόεδρο του Eurogroup. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις, η Ε.Κ.Τ.¹¹⁸ έχει τη δυνατότητα έκδοσης μίας έγκαιρης προειδοποίησης, την οποία απευθύνει στην Ομάδα Εργασίας του Eurogroup. Πάντως, σε κάθε περίπτωση, η Ε.Κ.Τ. συντάσσει μία έκθεση με την οποία αξιολογεί τον κίνδυνο που υφίσταται για τα κράτη-μέλη καθώς και κατά πόσο συντρέχει λόγος για παρέμβαση. Η διαδικασία αυτή διαρκεί περίπου δύο με τρεις ημέρες.

Όπως ειπώθηκε ανωτέρω σχετικά με την «τύχη» των τίτλων που το EFSF αγοράζει στην πρωτογενή αγορά, οι ίδιες εναλλακτικές¹¹⁹ ισχύουν και για τους τίτλους που το Ταμείο αγοράζει από τη δευτερογενή αγορά ομολόγων.

4. Προγράμματα πρόληψης (Precautionary Programmes)

Το αντικείμενο των προγραμμάτων πρόληψης¹²⁰ έγκειται στην υποστήριξη των υγιών πολιτικών και στην αποφυγή εμφάνισης καταστάσεων κρίσης. Τούτο επιτυγχάνεται με την παρότρυνση προς τα κράτη-μέλη να εξασφαλίσουν τη δυνατότητα προσφυγής τους στο μηχανισμό στήριξης του EFSF για την παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας προτού αντιμετωπίσουν δυσκολίες άντλησης κεφαλαίων στις κεφαλαιαγορές. Με τον τρόπο αυτό, τα προγράμματα αυτά βοηθούν τα κράτη-μέλη, των οποίων οι οικονομικές τους συνθήκες θεωρούνται υγιείς, να συνεχίσουν την αναχρηματοδότηση από τις αγορές και ταυτοχρόνως να αποφύγουν να ζητήσουν εξωτερική οικονομική βοήθεια από το EFSF με τη σύναψη Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης και με την υπογραφή του Μνημονίου Συνεννόησης. Πέραν των ανωτέρω, τα προγράμματα πρόληψης του EFSF συμβάλλουν στην ενίσχυση της αξιοπιστίας των μακροοικονομικών επιδόσεων ενός κράτους-μέλους. Η συμβολή ενός προγράμματος πρόληψης του EFSF αποτελεί ένα ηχηρό μήνυμα προς τις αγορές. Τούτο σημαίνει ότι ένα πρόγραμμα πρόληψης πρέπει να σχεδιάζεται κατά τέτοιο τρόπο που να μειώνει το ενδεχόμενο ένα κράτος να ενταχθεί σε ένα πρόγραμμα διάσωσης ενώ ταυτόχρονα να επιδιώκει την τήρηση αυστηρών όρων πολιτικής.

Το πρόγραμμα πρόληψης, ως εργαλείο πρόληψης των κρίσεων, θα πρέπει να διέπεται από ευέλικτες¹²¹ διαδικασίες και να εφαρμόζεται ταχύτερα από τα συνήθη προγράμματα διαχείρισης των κρίσεων που υιοθετεί και υποστηρίζει το EFSF. Οι λιγότερο χρονοβόρες διαδικασίες επιτρέπουν στα κράτη να ενεργούν έγκαιρα

¹¹⁸ Στην παρέμβαση του EFSF στη δευτερογενή αγορά ομολόγων, η Ε.Κ.Τ. λειτουργεί ως διαχειριστής πληρωμής (fiscal agent) για το EFSF.

¹¹⁹ Δηλαδή είτε να μεταπωληθούν σε ιδιώτες επενδυτές, είτε να κρατηθούν μέχρι τη λήξη τους, είτε να πωληθούν στο δικαιούχο κράτος-μέλος είτε για χρησιμοποιηθούν για τη σύναψη συμβάσεων επαναγοράς (repos) με εμπορικές τράπεζες προκειμένου να στηριχτεί η διαχειριστική της ρευστότητας του EFSF.

¹²⁰ Βλέπε αναλυτικά EFSF Guideline on Precautionary Programmes, 29 November 2011, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_precautionary_programmes.pdf.

¹²¹ Μεγαλύτερη ευελιξία σημαίνει ότι ένα πρόγραμμα πρόληψης μπορεί να θεωρηθεί ως ένα αποθεματικό εργαλείο, δηλαδή ως ένα πιστωτικό όριο για να αντιμετωπιστούν οι εξωτερικοί προσωρινοί κραδασμοί και να εμποδιστεί η κρίση από το να συμβεί.

προκειμένου να αποφευχθεί μία κρίση και να αποτραπεί ο κίνδυνος μετάδοσης αυτής στα άλλα κράτη. Συνεπώς το πρόγραμμα πρόληψης που υιοθετεί το EFSF ως μέσο παροχής χρηματοοικονομικής ενίσχυσης στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, δεν θα πρέπει να θεωρείται απλώς μία ταμειακή διευκόλυνση αλλά ένα ολοκληρωμένο και αποτελεσματικό εργαλείο για την πρόληψη των κρίσεων.

Σύμφωνα με τα πιστωτικά όρια του Δ.Ν.Τ., τρεις τύποι πιστωτικών ορίων¹²² είναι διαθέσιμοι :

- i. **Προληπτικό ρυθμιζόμενο πιστωτικό όριο (Precautionary Conditioned Credit Line-PCCL) :** Η πρόσβαση σε ένα προληπτικό ρυθμιζόμενο πιστωτικό όριο, το οποίο μπορεί να αντληθεί ως δάνειο από την πρωτογενή αγορά, περιορίζεται στα κράτη-μέλη εκείνα, των οποίων η οικονομική και δημοσιονομική κατάσταση είναι κατά βάση υγιείς, όπως μπορεί να συναχθεί με βάση τα κριτήρια επιλεξιμότητας (βιώσιμο δημόσιο χρέος, τήρηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές σε λογικά πλαίσια),
- ii. **Ενισχυμένο πιστωτικό όριο (Enhanced Conditions Credit Line-ECCL) :** Η πρόσβαση σε αυτόν τον τύπο πιστωτικού ορίου είναι δυνατή σε όλα τα κράτη-μέλη των οποίων η οικονομική και δημοσιονομική τους κατάσταση στηρίζονται σε σταθερά θεμέλια αλλά έχουν ορισμένα τρωτά σημεία που λειτουργούν ως εμπόδιο για την πρόσβαση σε ένα PCCL. Το δικαιούχο κράτος-μέλος δύναται, μετά από διαβούλευση με την Ευρωπαϊκή Ένωση και Ε.Κ.Τ., να υιοθετήσει διαρθρωτικά μέτρα με τα οποία θα αποβλέπει στην επίλυση των προβλημάτων του και στη βελτίωση της αξιοπιστίας και των αποδόσεων του,
- iii. **Ενισχυμένο πιστωτικό όριο με κυρίαρχο γνώρισμα τη μερική προστασία κινδύνου (Enhanced conditions credit line with sovereign partial risk protection, ECCL+) :** Αυτός ο τύπος πιστωτικού ορίου παρέχεται με τη μορφή της μερικής προστασίας του κινδύνου στα πρωτογενή ομόλογα. Το Πιστοποιητικό Μερικής Προστασίας (Partial Protection Certificate, PPC) εξασφαλίζει στον κάτοχό του ένα σταθερό ποσό πιστωτικής προστασίας, το οποίο ισούται με το ποσοστό επί του βασικού ποσού του κρατικού ομολόγου. Η πρόσβαση σε αυτόν τον τύπο πιστωτικού ορίου ανταποκρίνεται στα ίδια κριτήρια και στις ίδιες προϋποθέσεις πρόσβασης στο ECCL καθώς και στις ειδικές περιστάσεις πρόσβασης στο PCCL.

Το τυπικό μέγεθος ενός πιστωτικού ορίου του EFSF κυμαίνεται από 2% έως 10% ενώ η διάρκεια του ορίζεται στο ένα έτος με δυνατότητα παράτασης μέχρι δύο φορές ανά έξι μήνες.

¹²² Για μία πιο εκτεταμένη ανάλυση των πιστωτικών ορίων, βλέπε http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_precautionary_programmes.pdf.

Types of credit lines:

	Precautionary conditioned credit line (PCCL)	Enhanced conditions credit line (ECCL)
Access	Countries with robust policy frameworks and very strong track records in economic performance	Countries with sound policies and fundamentals, but with some vulnerabilities that preclude using the PCCL
Benchmark	IMF's FCL	IMF's PCL
Ex-ante conditions	Yes	Yes
Ex-post conditions	No	Yes
Cap	No upfront cap	No upfront cap
Typical size	2-10% of GDP	2-10% of GDP
Information exchange	Yes	Yes
Duration	1 year, renewable for 6 months twice	1 year, renewable for 6 months twice

Πηγή: http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_precautionary_programmes.pdf

5. Ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Bank recapitalizations)

Κατά τη Σύνοδο κορυφής της ευρωζώνης¹²³, την 21^η Ιουλίου 2011, οι αρχηγοί κρατών και κυβερνήσεων της ευρωζώνης και τα όργανα της Ευρωπαϊκής Ένωσης επαναβεβαίωσαν τη δέσμευσή τους να πράξουν ό,τι απαιτείται για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ. Η δήλωση που ακολουθεί, υποδηλώνει την εισαγωγή νέων εργαλείων σταθεροποίησης καθώς αναφέρει ότι :

«Για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας του EFSF και προκειμένου να περιοριστεί ο κίνδυνος μετάδοσης, συμφωνούμε ότι η ενίσχυση της ευελιξίας του μηχανισμού του EFSF σε συνάρτηση με την επιβολή των κατάλληλων προϋποθέσεων, διευκολύνει τη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της παροχής δανείων στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που δεν έχουν εισέλθει σε κάποιο πρόγραμμα διάσωσης».

¹²³ Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Βρυξέλλες, 21 Ιουλίου 2011.

Βλέπε http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf.

Η συμμετοχή του EFSF στην ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων¹²⁴ αποσκοπεί στη μείωση του κινδύνου μετάδοσης του τραπεζικού πανικού διασφαλίζοντας την ικανότητα μίας κυβέρνησης ενός κράτους-μέλους¹²⁵ της ευρωζώνης να χρηματοδοτεί την ανακεφαλαιοποίηση ενός ή περισσότερων πιστωτικών της ιδρυμάτων σε βιώσιμο κόστος δανεισμού.

Ο στόχος του νέου μέσου είναι η παροχή χρηματοδότησης στα κράτη-μέλη, προκειμένου αυτά να είναι σε θέση, έχοντας τα απαραίτητα διαθέσιμα κεφάλαια, να στηρίζουν πιστωτικά ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, υπό την επιφύλαξη της κατάλληλης αιρεσιμότητας και όχι κατ'ανάγκη στο πλαίσιο ενός προγράμματος μακρο-οικονομικής προσαρμογής¹²⁶. Η ικανότητα του δικαιούχου κράτους-μέλους να επιστρέψει το δάνειο που του χορηγήθηκε, θα πρέπει να υποστηρίζεται από ένα υγιές πλαίσιο μακρο-οικονομικής πολιτικής αλλά και ενός καθόλα σταθερού χρηματοπιστωτικού τομέα. Η τιμολόγηση του «δανείου ανακεφαλαιοποίησης» συνάδει με την τιμολόγηση ενός συμβατικού δανείου του EFSF που δίδεται στο δικαιούχο κράτος-μέλος. Είναι σημαντικό να καταστεί σαφές ότι τα δάνεια δεν εκταμιεύονται από το EFSF απευθείας στα πιστωτικά ιδρύματα αλλά έμμεσα σε αυτά και άμεσα στις κυβερνήσεις των κρατών-μελών.

Η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από το EFSF θα πρέπει πρώτα και πάνω απ' όλα να χρηματοδοτείται από τους μετόχους της (ιδιωτικός τομέας). Δεύτερον, εάν δεν δοθεί αποτελεσματική λύση από τους ιδιώτες, το δημόσιο έρχεται να λάβει δράση προκειμένου να εξασφαλίσει τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και να περιοριστεί ο κίνδυνος ρευστότητας και σε άλλα πιστωτικά ιδρύματα μέσω εθνικών προγραμμάτων αναφορικά με την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Εντούτοις, είθισται οι κυβερνήσεις να μη διαθέτουν τους πόρους εκείνους που απαιτούνται ειδικά όταν το μέγεθος του τραπεζικού τομέα υπερσχύει του μεγέθους της πραγματικής οικονομίας. Σε αυτές τις περιπτώσεις που ούτε το κράτος δύναται να εξασφαλίσει τη ρευστότητα σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, αναλαμβάνει ο μηχανισμός στήριξης του EFSF που λειτουργεί ως αναχρηματοδοτικός δανειστής εσχάτης προσφυγής (lender of last resort)¹²⁷.

Η επιλεξιμότητα ενός κράτους από το EFSF να διευκολύνει τη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων τελεί υπό την αίρεση ότι το κράτος αυτό θα κληθεί να αποδείξει την αξιοπιστία της δημοσιονομικής του πολιτικής,

¹²⁴ Βλέπε αναλυτικά EFSF Guideline on Recapitalisation of Financial Institutions (FIs) via loans to non-programme countries. Η Κατευθυντήρια αυτή Γραμμή επικεντρώνεται στο νέο αυτό εργαλείο υπό την επιφύλαξη της υφιστάμενης πιθανότητας να πραγματοποιείται η ανακεφαλαιοποίηση υπό την αιγίδα ενός πρότυπου προγράμματος για το οποίο εφαρμόζονται κυρίαρχες λύσεις του ιδιωτικού τομέα και παρέχεται κρατική βοήθεια. http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_guideline_on_recapitalisation_of_financial_institutions.pdf

¹²⁵ Ορισμένα κράτη-μέλη αντιμετωπίζουν το πρόβλημα «μικρή χώρα, μεγάλο τραπεζικό σύστημα».

¹²⁶ Η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από το EFSF δεν απευθύνεται μόνο στα κράτη-μέλη που έχουν ζητήσει τη συμμετοχή και συμμετέχουν σε κάποιο πρόγραμμα μηχανισμού στήριξης, ήτοι στα κράτη-μέλη που εντάσσονται σε κάποιο πρόγραμμα μακρο-οικονομικής προσαρμογής. Στην κατηγορία αυτή των κρατών-μελών, τα κεφάλαια που θα χορηγηθούν από το EFSF για την επανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τους τομέα είναι προκαθορισμένα (12 δις ευρώ για την Πορτογαλία, 35 δις ευρώ για την Ιρλανδία).

¹²⁷ Το EFSF προβαίνει στην ανακεφαλαιοποίηση ενός προβληματικού πιστωτικού ιδρύματος συστημικής σημασίας που ενδέχεται να αποτελέσει απεική για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

όπως μεταξύ άλλων, την τήρηση των υποχρεώσεων¹²⁸ που απορρέουν από το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης καθώς και την ικανότητά του να αποπληρώσει το δάνειο¹²⁹ που του χορηγήθηκε. Οι προϋποθέσεις επιλεξιμότητας αξιολογούνται εκ των προτέρων και επαληθεύονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα επιτρέποντας την ταχεία λήψη αποφάσεων που θα ενισχύσουν την αποτελεσματικότητα του νέου μέσου, δηλαδή της της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το EFSF θα πρέπει να επικεντρώνεται στην αποκατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα μέσω της προγραμματισμένης αναδιάρθρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων ως απαραίτητης προϋπόθεσης για την ενδυνάμωση της δυνατότητας του να χορηγεί δάνεια για την ανακεφαλαιοποίηση. Επιπρόσθετα, αυτή η μορφή βοήθειας θεωρείται κρατική ενίσχυση και ως τέτοια θα πρέπει να συμμορφώνεται με τους κανόνες του ευρωπαϊκού δικαίου περί κρατικών ενισχύσεων. Τέλος, οι όροι αιρεσιμότητας θα πρέπει τεθούν, επίσης, στους τομείς της χρηματοπιστωτικής εποπτείας, της εταιρικής διακυβέρνησης και του εσωτερικού δικαίου σχετικά με την αναδιάρθρωση.

Η αίτηση για τη χορήγηση δανείου (για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών) γίνεται από την κυβέρνηση του κράτους-μέλους προς τον Πρόεδρο του Eurogroup υποδεικνύοντας το προβληματικό πιστωτικό ίδρυμα για το οποίο ζητάει το δάνειο. Το δάνειο θα διατεθεί στην τράπεζα μέσω των εθνικών αρχών, οι οποίες και φέρουν τελικά την ευθύνη του. Στη συνέχεια, ακολουθεί μία αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, δια της οποίας επαληθεύονται οι όροι αιρεσιμότητας που ετέθησαν για τη χορήγηση του δανείου, η οποία πραγματοποιήθηκε σε συνεργασία με την Ε.Κ.Τ. και ενδεχομένως με τις αρμόδιες ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές (EBA, ESMA, EIOPA).

Γ. Η μεγιστοποίηση της δανειοδοτικής ικανότητας του μηχανισμού του EFSF

1.Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Την 26^η Οκτωβρίου 2011, οι επικεφαλές των κρατών και κυβερνήσεων της ευρωζώνης συμφώνησαν από κοινού στη μεγιστοποίηση της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF¹³⁰. Στη συνέχεια, το Νοέμβριο του ίδιου έτους απευθυνόμενοι στο Eurogroup ζήτησαν από αυτό την εφαρμογή των όρων και των προϋποθέσεων προκειμένου να γίνει δυνατή αυτή η προοπτική με τη μορφή των κατευθυντηρίων γραμμών και σε συνδυασμό με το πλάνο και τους όρους που προβλέπει το EFSF.

Η προσπάθεια μεγιστοποίησης της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF βασίζεται σε δύο προσεγγίσεις, οι οποίες επιδιώκουν το στόχο της διεύρυνσης της ικανότητας του EFSF. Η εξέλιξη αυτή δεν απαιτεί την αύξηση των υποχρεώσεων εγγυήσης (guarantee commitments) των κρατών-μελών της ευρωζώνης. Η

¹²⁸ Τα κράτη με υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα μπορούν να είναι επιλέξιμα για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών τους ιδρυμάτων υπό την προϋπόθεση όμως ότι συμμορφώνονται πλήρως με τις ποικίλλες αποφάσεις του Συμβουλίου και στις συστάσεις που γίνονται σε αυτό για τη διασφάλιση της ομαλής και ταχείας διόρθωσης του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος.

¹²⁹ Το εύρος του δανείου δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να θέτει σε διακινδύνευση τη δημοσιονομική κατάσταση του δικαιούχου κράτους-μέλους.

¹³⁰ Βλέπε αναλυτικά Maximising the capacity of the EFSF, Terms and Conditions-29 November 2011, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_terms_of_reference_maximising_the_capacity.pdf

επικυρωθείσα Συμφωνία-Πλαίσιο συμβάλλει στη συνέχιση της πρόσβασης των κρατών-μελών της ευρωζώνης με οικονομικές δυσχέρειες και στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στο σύνολο της ζώνης του ευρώ. Οι επιλογές, που αυτή (η Συμφωνία-Πλαίσιο) προβλέπει, παρέχουν άμεση και αξιόπιστη στήριξη άμεσα συνδεδεμένη με την κατάλληλη αιρεσιμότητα. Επίσης, το EFSF επιδιώκει τη συνεργασία του με το Δ.Ν.Τ. και παράλληλα τη διατήρηση της πιστοληπτικής του ικανότητας.

2. Οι δύο προσεγγίσεις για τη διεύρυνση της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF

Δύο προσεγγίσεις έχουν υιοθετηθεί για τη μεγιστοποίηση της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF λαμβάνοντας πάντα υπόψη τη Συνθήκη για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη Συμφωνία-Πλαίσιο του EFSF :

- **Option 1 – Πιστωτική ενίσχυση (Credit enhancement) :** Πιστωτική ενίσχυση των ομολόγων που εκδόθηκαν από τα κράτη-μέλη στην πρωτογενή αγορά αποσκοπώντας στην αύξηση της ζήτησης των προγραμμάτων έκδοσης νέων κρατικών ομολόγων και στην ταυτόχρονη μείωση του κόστους χρηματοδότησης υποστηρίζοντας έτσι τη βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών,
- **Option 2 -Ταμείο συλλογικών επενδύσεων (Co-Investment Fund-CIF):** Η δημιουργία ενός ή περισσότερων ταμείων συλλογικών επενδύσεων θα επιτρέψει το συνδυασμό της δημόσιας και ιδιωτικής χρηματοδότησης. Ένα τέτοιο ταμείο θα εξασφαλίζει χρηματοδότηση απευθείας στα κράτη-μέλη μέσω της αγοράς ομολόγων τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά. Η χρηματοδότηση αυτή θα μπορεί, μεταξύ άλλων, να χρησιμοποιείται από τα κράτη-μέλη για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τους.

Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας εκ μέρους του EFSF με βάση αυτές τις προσεγγίσεις θα πρέπει να συνδέεται με ένα Μνημόνιο Συνεννόησης, το οποίο συνεπάγεται όρους πολιτικής ανάλογα με το μέσο παροχής χρηματοοικονομικής ενίσχυσης που επιλέγεται καθώς και με τις διαδικασίες ελέγχου και εποπτείας όπως αυτές καθορίζονται στις Κατευθυντήριες Γραμμές¹³¹ του EFSF. Οι Κατευθυντήριες Γραμμές που υιοθετήθηκαν και εγκρίθηκαν από το EFSF κατέστησαν λειτουργικά τα νέα μέσα και διευθέτησαν όλα τα επιμέρους πρακτικά ζητήματα αναφορικά με το ζήτημα της χρηματοδότησης από το Ταμείο. Επιπρόσθετα, η στρατηγική χρηματοδότησης του EFSF επεκτάθηκε και θεσπίστηκε η απαραίτητη υποδομή.

Οι δύο αυτές προσεγγίσεις χρηματοδότησης θα ενισχύσουν την ικανότητα του EFSF να εφαρμόζει πιο στοχευμένα τα διαθέσιμα μέσα χρηματοοικονομικής ενίσχυσης όπως έκδοση και αγορά ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά, θέσπιση και εφαρμογή των προγραμμάτων πρόληψης καθώς και ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της χορήγησης δανείων στα κράτη-μέλη στα πλαίσια μίας συνολικής προσέγγισης διακυβέρνησης παρόμοιας με τη χρηματοδοτική στήριξη του EFSF. Επιπλέον, οι προσεγγίσεις αυτές σχεδιάστηκαν προκειμένου να προσδώσουν στο EFSF τη μέγιστη ευελιξία να αναπτύξει πιο αποτελεσματικούς μηχανισμούς για την αντιμετώπιση των ειδικών συνθηκών ενός κράτους-μέλους. Μέσω αυτών των προσεγγίσεων, το EFSF προστατεύει τους επενδυτές από απώλειες στα πρόσφατα

¹³¹ Βλέπε <http://www.efsf.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>.

Η option 1 θα εφαρμόζεται με βάση τις Κατευθυντήριες Γραμμές για τα προγράμματα πρόληψης και τα τα συνθήκη προγράμματα του EFSF. Η option 2 θα εφαρμόζεται με βάση τις Κατευθυντήριες Γραμμές σχετικά με την παρέμβαση στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά.

εκδοθέντα ομόλογα και ως εκ τούτου το προφίλ του κινδύνου των εν λόγω ομολόγων μειώνεται για τους επενδυτές.

2.1. Option 1 : Μερική προστασία κινδύνου (Sovereign partial risk participation)

Ένα πιστοποιητικό μερικής προστασίας (certificate of partial protection) εκδίδεται από το EFSF προκειμένου να προστατεύσει τους επενδυτές κρατικών ομολόγων¹³². Το ομόλογο εκδίδεται από το κράτος-μέλος και η διάρκεια ζωής του καθορίζεται από αυτό σε συνεργασία με το EFSF. Το κράτος-μέλος, που επωφελείται από την έκδοση του πιστοποιητικού μερικής προστασίας, υποχρεούται να συνάψει Μνημόνιο Συνεννόησης, στο οποίο θα καθορίζονται μεταξύ άλλων προϋποθέσεων, και μία Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης με το EFSF.

Το πιστοποιητικό μερικής προστασίας αποσκοπεί στη διευκόλυνση της έκδοσης ομολόγων από τα κράτη-μέλη σε βιώσιμα επίπεδα, στη μεγιστοποίηση της ικανότητας του EFSF και στην παροχή ενός προκαθορισμένου ποσοστού προστασίας στους επενδυτές. Το πιστοποιητικό δίδει στον κάτοχο του ένα ποσό καθορισμένης πιστωτικής προστασίας ύψους 20%-30% του αρχικού ποσού του κρατικού ομολόγου¹³³.

Σε περίπτωση πρόκλησης ενός πιστωτικού γεγονότος σε ένα κράτος-μέλος, το πιστοποιητικό μερικής προστασίας δίνει το δικαίωμα στον κάτοχο του να αξιώσει τη ζημία που έχει υποστεί. Η ζημία θα καθοριστεί ανάλογα με το ομόλογο. Το πιστοποιητικό καλύπτει μέρος της αρχικής αξίας του ομολόγου και όχι το αρχικό κεφάλαιο και τους τόκους.

2.2. Option 2 : Ταμείο Συλλογικών Επενδύσεων (Co-Investment Fund-CIF)

Το Ταμείο Συλλογικών Επενδύσεων¹³⁴ (Co-Investment Fund εφεξής CIF) θεσπίστηκε από τους Υπουργούς Οικονομικών των κρατών-μελών της ευρωζώνης, την 29^η Νοεμβρίου 2011 και ξεκίνησε να λειτουργεί στις αρχές του 2012. Καθιερώθηκε με σκοπό να διευκολύνει τη χρηματοδότηση των κρατών-μελών και την ενθάρρυνση της επένδυσης στα ομόλογα ενός κράτους μεμονωμένα ή περισσότερων κρατών στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά. Σε ποια αγορά (πρωτογενή ή δευτερογενή αγορά) παρέμβει περισσότερο το Ταμείο, αυτό προσδιορίζεται από την αξιολόγηση του EFSF, σύμφωνα με την οποία κρίνεται ποια παρέμβαση είναι πιο αποτελεσματική ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στο ενδιαφερόμενο κράτος καθώς και από τη ζήτηση των επενδυτών.

Αυτό το όχημα ειδικού σκοπού (special purpose vehicle), όπως χαρακτηρίζεται, παρέχει χρηματοδότηση απευθείας στα κράτη-μέλη μέσω της αγοράς

¹³² Ένα κρατικό ομόλογο εκδίδεται ταυτόχρονα με το πιστοποιητικό μερικής προστασίας και έχει την ίδια διάρκεια ζωής (maturity) με το πιστοποιητικό μερικής προστασίας.

¹³³ Το ακριβές ποσό προστασίας, που θα καλύπτει ένα μέρος της αρχικής αξίας του ομολόγου, εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς αλλά και τις ιδιαίτερες συνθήκες του κράτους που το εκδίδει. Πάντως, σε κάθε περίπτωση κυμαίνεται στο ποσοστό του 20%-30%.

¹³⁴ Βλέπε αναλυτικά

http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_terms_of_reference_maximising_the_capacity.pdf, σελ.4-5.

των ομολόγων¹³⁵ τους στην πρωτογενή αγορά. Η χρηματοδότηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τους υπό την επιφύλαξη ότι τα κράτη αυτά έχουν συνάψει Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης με το EFSF.

Το CIF συνιστά θυγατρική εταιρεία του EFSF, που εδρεύει επίσης στο Λουξεμβούργο, με Διοικητικό Συμβούλιο που διορίζεται από το EFSF. Η επενδυτική πολιτική του προσδιορίζεται από το Δ.Σ. και διασαφηνίζει στους επενδυτές τον τρόπο με τον οποίο τα συμφέροντά τους θα προστατεύονται μέσω της διαδικασίας λήψης αποφάσεων του CIF και των επενδυτικών κατευθυντηρίων γραμμών. Οι αρχές για την αγορά ομολόγων¹³⁶ θα πρέπει να είναι συμβατές με τις εγκριθείσες κατευθυντήριες γραμμές του EFSF¹³⁷ για την αγορά ομολόγων στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά.

Η διάρθρωση του CIF πρέπει να συσταθεί με τέτοιο τρόπο ώστε να προσελκύει διεθνώς τόσο κρατικούς όσο και ιδιώτες επενδυτές. Για το σκοπό αυτό, το CIF χρησιμοποιεί διάφορα μέσα, με το καθένα από αυτά να διέπεται από διαφορετικά διακριτικά χαρακτηριστικά κινδύνου/απόδοσης, όπως ένα ανώτερο μέσο χρέους (senior debt instrument) και ένα κατώτερο μέσο συμμετοχής κεφαλαίων (junior participation capital instrument). Το μεν πρώτο υπόκειται σε πιστοληπτική διαβάθμιση και απευθύνεται κατεξοχήν σε παραδοσιακούς επενδυτές σταθερού εισοδήματος, το δε δεύτερο επιδιώκει να προσελκύσει κρατικά επενδυτικά ταμεία, επενδυτές κεφαλαιακού ρίσκου και ενδεχομένως κάποιους μακροχρόνιους θεσμικούς επενδυτές.

Το μέγεθος του χαρτοφυλακίου του CIF εξαρτάται από τις συνθήκες αγορές και τη ζήτηση των επενδυτών. Το CIF καλύπτεται από τις Κατευθυντήριες Γραμμές που θεσπίστηκαν σχετικά με τα νέα μέσα παροχής χρηματοδοτικής ενίσχυσης όσον αφορά στη χρηματοδότηση ενός κράτους-μέλους υπό την επιφύλαξη των όρων αιρεσιμότητας ενός Μνημονίου Συνεννόησης και των διαδικασιών παρακολούθησης και εποπτείας βάσει μίας Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης.

Δ. Η εξέλιξη της πιστοληπτικής διαβάθμισης του EFSF από τους οίκους αξιολόγησης

Αρχικά το EFSF έχαιρε της μέγιστης πιστοληπτικής διαβάθμισης από τους τρεις σημαντικότερους διεθνώς οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας¹³⁸, δηλαδή «AAA». Επιπλέον, απολάμβανε της υψηλότερης βραχυπρόθεσμης βαθμολογίας από τους τρεις οίκους αξιολόγησης και πιο συγκεκριμένα «A-1+» από τη Standard & Poor's, «P-1» από τη Moody's και «F1+» από την Fitch.

¹³⁵ Το Ταμείο Συλλογικών Επενδύσεων, κατά κανόνα, κατέχει τα ομόλογα μέχρι τη λήξη τους χωρίς βέβαια να αποκλείεται και το ενδεχόμενο να τα πουλήσει νωρίτερα.

¹³⁶ Το CIF μπορεί να προβαίνει στην αγορά ομολόγων τόσο στην πρωτογενή και δευτερογενή αγορά. Σε ποια αγορά η παρέμβαση του θα είναι περισσότερο αποτελεσματική, εξαρτάται από την αξιολόγηση του EFSF και τη ζήτηση των επενδυτών.

¹³⁷ Δοθέντος ότι το CIF ελέγχεται από το EFSF, έχει προκληθεί το ερώτημα εάν μεταξύ των δύο αυτών ταμείων, υφίσταται σύγκρουση συμφερόντων σε θέματα «διακυβέρνησης» επειδή επιδιώκουν την εκπλήρωση της ίδιας αποστολής. Η απάντηση στο ερώτημα αυτό είναι αρνητική, δηλαδή δεν υπάρχει μεταξύ τους καμία διαμάχη, καμία σύρραξη ρόλων.

¹³⁸ Για τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, βλέπε http://el.wikipedia.org/wiki/καθώς_και_http://www.moody's.com, <http://www.fitchratings.com/web/en/dynamic/fitch-home.jsp>, <http://www.standardandpoors.com/SPComIPResolver>.

Ο οίκος αξιολόγησης Standard & Poor's δήλωνε τον Οκτώβριο του 2011 ότι «οι εγγυήσεις των κρατών-μελών της ευρωζώνης εξακολουθούν να είναι ο βασικός παράγοντας που στηρίζει τη βαθμολογία του EFSF....και ότι το EFSF διατηρεί τον υψηλότερο δυνατό βαθμό με στόχο να τερματιστεί η κρίση χρέους στην ευρωζώνη, την επομένη της συμφωνίας που επιτεύχθηκε στις Βρυξέλλες». Ως εκ τούτου, η Standard & Poor's εξακολουθούσε να διατηρεί την πιστοληπτική ικανότητα του Ταμείου με τη μέγιστη δυνατή βαθμολογία «AAA»¹³⁹. Σε μία άλλη δήλωσή του, λίγους μήνες μετά και συγκεκριμένα το Δεκέμβριο του 2011, η Standard & Poor's δήλωνε ότι στα πλαίσια της επιτήρησης που έχει θέσει το EFSF μαζί με τα άλλα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, εκτιμά τις επιπτώσεις που ενδέχεται να έχει στο Ταμείο η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας εννέα κρατών-μελών της ευρωζώνης. Έτσι, την 6^η Δεκεμβρίου, ανακοίνωσε ότι έχει θέσει σε αρνητική επιτήρηση την αξιολόγηση του EFSF, προειδοποιώντας με υποβάθμιση της βαθμολογίας του από «AAA» κατά ένα ή δύο βαθμούς σε περίπτωση υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας ορισμένων κρατών-μελών της ευρωζώνης. Ο αμερικανικός οίκος αξιολόγησης είχε προειδοποιήσει για ένα τέτοιο ενδεχόμενο ως συνέπεια της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας της Γαλλίας και της Αυστρίας, καθότι αυτά τα κράτη-μέλη βρίσκονταν μεταξύ των κορυφαίων χρηματοδοτών του προσωρινού μηχανισμού διάσωσης. Αμέσως υπό το φόβο μίας τέτοιας απειλής, η ευρωζώνη ανέλαβε δράση, δηλώνοντας την αποφασιστικότητά της να πράξει ό,τι είναι δυνατόν προκειμένου να διατηρήσει το τριπλό Α του EFSF. Ο πρώην Πρόεδρος του Eurogroup Jean-Claude Juncker¹⁴⁰ και Πρωθυπουργός του Λουξεμβούργου ανέφερε σε ανακοίνωσή του ότι «Τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, που παρέχουν εγγυήσεις για το EFSF, επιβεβαιώνουν την αποφασιστικότητά τους να διερευνήσουν τις εναλλακτικές λύσεις για τη διατήρηση του AAA». Τούτο οφείλεται στο γεγονός ότι το EFSF χρειάζεται τη μέγιστη βαθμολογία «AAA» προκειμένου να είναι σε θέση να δανειζεται με χαμηλό κόστος από τις αγορές και στη συνέχεια να χορηγεί δάνεια στα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δυσκολίες.

Εντούτοις, την 13^η Ιανουαρίου 2012, η Standard & Poor's έκανε πράξη την ως άνω προειδοποίηση προβαίνοντας τελικά σε υποβαθμίσεις των εννέα κρατών-μελών. Αποτέλεσμα αυτών των υποβαθμίσεων ήταν η μακροπρόθεσμη πιστοληπτική διαβάθμιση του EFSF να μειωθεί από «AAA» σε «AA» και η βραχυπρόθεσμη βαθμολογία καθορίστηκε σε «A-1». Η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του EFSF διατρέχει τον κίνδυνο αύξησης του κόστους για τη διάσωση του ευρώ. Σύμφωνα με τον επικεφαλής της Deutsche Bank, οικονομολόγο Thomas Mayer, θα αυξηθεί το κόστος χρηματοδότησης εξαιτίας της ανόδου των επιτοκίων δανεισμού, ως άμεσο επακόλουθο της υποβάθμισης.

Παρά τάντα, η υποβάθμιση αυτή –μακροπρόθεσμη και βραχυπρόθεσμη» δεν θα επιφέρει μείωση της δανειοδοτικής ικανότητας του EFSF που ανέρχεται στο ποσό των 440 δις ευρώ, όπως έσπευσαν να υπογραμμίσουν τόσο ο επικεφαλής του EFSF Klaus Regling όσο και ο τέως Πρόεδρος του Eurogroup Jean-Claude Juncker. Τούτο διότι το EFSF έχει στη διάθεσή του επαρκή μέσα που θα του επιτρέψουν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις της και να καλύψει τις ανάγκες δανεισμού του μέχρις ότου να αντικατασταθεί από τον μόνιμο μηχανισμό στήριξης, τον ESM. Εξάλλου, η υποβάθμιση προήλθε από ένα μόνο οίκο αξιολόγησης, ο οποίος δεν είχε αποκλείσει το ενδεχόμενο να αναβαθμίσει πάλι την πιστοληπτική ικανότητα του EFSF θέτοντας ως όρο καλύτερες εγγυήσεις για τα ομόλογα. Στην υποβάθμιση αντέδρασε και ο Πρόεδρος της E.K.T. Μάριο Ντράγκι καλώντας σε μεγαλύτερη αποστασιοποίηση των πολιτικών και των επενδυτών από τις αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης.

¹³⁹ Βλέπε <http://www.iefimerida.gr/news/23837/standard-poor's>.

¹⁴⁰ Ο Πρόεδρος του Eurogroup από το 2012 είναι ο Jeroen Dijsselbloem. Βλέπε http://en.wikipedia.org/wiki/Jean-Claude_Juncker.

Συγκεκριμένα, τόνισε ότι «θα πρέπει να μάθουμε είτε να βγάζουμε πέρα χωρίς εκείνους είτε μαζί τους, αλλά τότε δίνοντάς τους πολύ μικρότερη σημασία από ό, τι σήμερα»¹⁴¹.

Τον Ιούλιο του 2012, ο οίκος αξιολόγησης Moody's εξέτασε και αυτός την προοπτική υποβάθμισης του Ταμείου, που μέχρι τότε του απένειμε την κορυφαία βαθμολογία «AAA». Η αλλαγή της προοπτικής¹⁴² του Ταμείου από σταθερή σε αρνητική, έδειχνε ότι η Moody's εξέταζε το ενδεχόμενο υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του EFSF σε περίπτωση που οι αντίξοες οικονομικές συνθήκες εξακολουθούσαν να υφίσταντο και προχώρησε στις αρνητικές προβλέψεις του λόγω της «αυξανόμενης πιθανότητας» να χρειαστούν οικονομική βοήθεια η Ισπανία και Ιταλία, γεγονός που θα επιβάρυνε τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης και καθώς επίσης και λόγω του κινδύνου αποχώρησης της Ελλάδας από την ευρωζώνη¹⁴³.

¹⁴¹ Βλέπε <http://www.dw.de>.

¹⁴² Η αλλαγή της προοπτικής του Ταμείου διάσωσης ήταν μία άμεση συνέπεια της Moody's να θέσει επίσης σε αρνητική προοπτική τα ομόλογα των τριών κρατών-μελών της ευρωζώνης που διατηρούσαν το «AAA», δηλαδή της Γερμανίας, της Ολλανδίας και του Λουξεμβούργου.

¹⁴³ Βλέπε <http://www.axiapius.gr/article/13745/se-kindyno-h-koryfaia-aksiologhsh-to-efsf>.

ΕΝΟΤΗΤΑ V :

ΣΥΜΒΑΣΕΙΣ ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΒΟΗΘΕΙΑΣ (FINANCIAL ASSISTANCE FACILITY AGREEMENTS)

Α. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Ελλάδας

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Την 8^η Μαΐου 2010, τα 16 κράτη-μέλη της ευρωζώνης, με την ιδιότητα των δανειστών, συνήψαν με την Ελλάδα και την Τράπεζα της Ελλάδας, Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης (Loan Facility Agreement) ύψους 80 δις ευρώ, με την οποία παρέχεται στήριξη σταθερότητας στην Ελλάδα σε ένα διακυβερνητικό πλαίσιο μέσω της συγκέντρωσης διμερών δανείων¹⁴⁴.

Την 8^η Φεβρουαρίου 2012, η Ελλάδα έκανε έκκληση να λάβει περαιτέρω οικονομική βοήθεια από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης. Σε συνάρτηση με τη Δήλωση των εκπροσώπων των κρατών-μελών και κυβερνήσεων και των ευρωπαϊκών οργάνων της 21^{ης} Ιουλίου και της 26^{ης}/27^{ης} Οκτωβρίου 2011¹⁴⁵, το EFSF θα χρησιμοποιηθεί ως ένα χρηματοδοτικό όχημα στήριξης της Ελλάδας και παροχής σε αυτήν χρηματοοικονομικής βοήθειας. Οι μελλοντικές εκταμιεύσεις του Ταμείου θα πραγματοποιούνται στα πλαίσια της οικονομικής βοήθειας που θα παρέχουν τα λοιπά κράτη-μέλη της ευρωζώνης στην Ελλάδα.

Την 1^η Μαρτίου 2012, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η ελληνική κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδος υπέγραψαν ένα Μνημόνιο Συνεννόησης («the PSI Memorandum of Understanding») αναφορικά με:

- i. μία εθελοντική συναλλαγή διαχείρισης υποχρεώσεων με τη μορφή μίας εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων μεταξύ Ελλάδας και ορισμένων ιδιωτών επενδυτών, όπως περιγράφεται στη Δήλωση της Συνόδου Κορυφής της ευρωζώνης, της 26^{ης} Οκτωβρίου 2011 («the Voluntary Liability Management Transaction»),
- ii. μία προσφορά επαναγοράς («the Buy-Back Offer») με την οποία η Ελλάδα επιθυμεί, διαμέσου της Ε.Κ.Τ., να επαναγοράσει από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ευρωζώνης ορισμένα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, που εξέδωσε και εγγυάται.

¹⁴⁴ Επρόκειτο για το πρώτο πρόγραμμα οικονομικής στήριξης προς την Ελλάδα, οι διαπραγματεύσεις του οποίου ξεκίνησαν τον Απρίλιο του 2010 για να καταλήξουν τον επόμενο μήνα στη σύναψη Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης. Η Σύμβαση αυτή προέβλεπε την παροχή διμερών δανείων από τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης αξίας 80 δις ευρώ και 30 δις ευρώ από το Δ.Ν.Τ., άρα συνολικό ποσό αξίας 110 δις ευρώ. Στο πρόγραμμα αυτό δεν συμμετείχε το EFSF. Όταν διεκόπη η λειτουργία του εν λόγω προγράμματος, το υπολειπόμενο ποσό (ήτοι 24,4 δις ευρώ) εκταμιεύθηκε από το EFSF. Τα υπόλοιπα 10 δις ευρώ από το Δ.Ν.Τ. από το πρώτο πακέτο στήριξης μεταφέρθηκαν στο νέο πακέτο στήριξης για την Ελλάδα.

¹⁴⁵ Στη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης, την 26^η Οκτωβρίου 2011, οι εκπρόσωποι των κρατών-μελών και κυβερνήσεων συμφώνησαν σε ένα δεύτερο πρόγραμμα χρηματοοικονομικής βοήθειας για την Ελλάδα, οι λεπτομέρειες του οποίου προσδιορίστηκαν την 21^η Φεβρουαρίου 2012. Βλέπε

- iii. την καταβολή των δεδουλευμένων τόκων των ομολόγων, που έχουν αποτελέσει προϊόν συναλλαγής στο πλαίσιο της εθελοντικής συναλλαγής διαχείρισης υποχρεώσεων, η οποία θα χρηματοδοτηθεί εν μέρει ή στο σύνολό της από το EFSF («the Bond Interest Transaction») και
- iv. την παροχή στήριξης των προγραμμάτων ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων της Ελλάδος («the Bank Recapitalisation Transaction»).

Συνεπώς, κατόπιν της αίτησης της Ελλάδος για οικονομική βοήθεια και σύμφωνα με το PSI Μνημόνιο Συνεννόησης, **το EFSF συνήψε την 1^η Μαρτίου 2012, Συμβάσεις Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας (Financial Assistance Facility Agreements) με την Ελλάδα και την Τράπεζα της Ελλάδας προκειμένου να παρέχει τις κάτωθι διευκολύνσεις χρηματοοικονομικής βοήθειας :**

- i. μία διευκόλυνση ύψους 30 δις χορηγήθηκε από το EFSF στην Ελλάδα προκειμένου να της επιτρέψει να χρηματοδοτήσει εν μέρει την εθελοντική συναλλαγή διαχείρισης υποχρεώσεων, δηλαδή την εθελοντική ανταλλαγή ελληνικών ομολόγων («the PSI LM Facility»¹⁴⁶),
- ii. μία διευκόλυνση ύψους 35 δις ευρώ προκειμένου να επιτρέψει στην Ελλάδα να χρηματοδοτήσει την προσφορά επαναγοράς («the ECB Credit Enhancement Facility»)
- iii. μία διευκόλυνση ύψους 5,5 δις ευρώ προκειμένου να διευκολυνθούν οι πληρωμές σε σχέση με τους δεδουλευμένους τόκους εκκρεμών κρατικών ομολόγων που πρέπει να γίνουν στο χρόνο και στην έκταση που τα εν λόγω κρατικά ομόλογα ανταλλάσσονται με νέα ελληνικά ομόλογα («the Bond Interest Facility»¹⁴⁷) και
- iv. μία διευκόλυνση ύψους 23 δις ευρώ προκειμένου να καταστεί δυνατή η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα («the Existing Bank Recapitalisation Facility»).

Σε κάθε περίπτωση, το συνολικό ποσό χρηματοδότησης του EFSF προς την Ελλάδα, δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα 109 δις ευρώ, ποσό που συμφωνήθηκε από την Ομάδα Εργασίας της Ευρωομάδας (Eurogroup Working Group) για το δεύτερο χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης προς την Ελλάδα.

¹⁴⁶http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_financial_assistance_facility_agreement_greece_psi_lm.pdf. Βλέπω κατωτέρω.

¹⁴⁷http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_financial_assistance_facility_agreement_greece_bond_interest.pdf. Βλέπε κατωτέρω.

2. Η Κύρια Διευκόλυνση Χρηματοοικονομικής Βοήθειας και οι Ειδικές Διευκολύνσεις (Master Financial Assistance Facility and Specific Facilities)¹⁴⁸

Το EFSF, η Ελληνική Δημοκρατία ως δικαιούχο κράτος-μέλος, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας¹⁴⁹ ως εγγυητής και η Τράπεζα της Ελλάδος συνήψαν την Κύρια Σύμβαση Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας (Master Financial Assistance Facility Agreement)¹⁵⁰.

Το EFSF παρέχει στο δικαιούχο κράτος-μέλος, εν προκειμένω στην Ελλάδα, διευκόλυνση χρηματοοικονομικής βοήθειας στο πλαίσιο της ως άνω Συμφωνίας, η οποία υπόκειται στους όρους και τις προϋποθέσεις της Απόφασης¹⁵¹, του Μνημονίου Συνεννόησης και στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης (Specific Terms Facility).

Η Κύρια Διευκόλυνση παρέχεται με τη μορφή των κάτωθι διευκολύνσεων, όπως αυτές καθορίζονται βάσει των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης, οι οποίες έχουν συναφθεί μεταξύ των Μερών¹⁵², υπό τον όρο ότι, κατά την υπογραφή της Κύριας Σύμβασης Διευκόλυνσης, τουλάχιστον ένας από τους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης είχε συναφθεί:

- μία Διευκόλυνση για την παροχή δανείων¹⁵³,
- μία Διευκόλυνση για της παροχή δανειακής διευκόλυνσης όπως προβλέπεται στην μερική προστασία κινδύνου¹⁵⁴,
- μία ή περισσότερες Διευκολύνσεις για την παροχή των διευκολύνσεων πρόληψης¹⁵⁵,
- μία Διευκόλυνση για την παροχή δανείων με σκοπό την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων¹⁵⁶,

¹⁴⁸ Το γενικό πλαίσιο της Κύριας Σύμβασης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας και των Ειδικών Διευκολύνσεων που αναπτύσσεται εν προκειμένω για την Ελλάδα, ισχύει και για τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που έλαβαν χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης από το EFSF, ήτοι την Πορτογαλία και την Ιρλανδία με τις αντίστοιχες αλλαγές στα ονόματα των Μερών.

¹⁴⁹ Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 2010 και αποσκοπεί στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας πιστωτικών ιδρυμάτων και της κεφαλαιακής ενίσχυσης μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων. Βλέπε αναλυτικά για το Ταμείο, στη σχετική ιστοσελίδα <http://www.hfsf.gr/el/index.htm>.

¹⁵⁰ Όπως αυτή τροποποιήθηκε την 12^η Δεκεμβρίου 2012.

¹⁵¹ «Απόφαση» ορίζεται η συμφωνία του Eurogroup για τη χορήγηση οικονομικής βοήθειας προς την Ελλάδα και η απόφαση 2011/734/ΕΕ του Συμβουλίου της 12^{ης} Ιουλίου 2011 (που τροποποίησε την απόφαση 2010/320/ΕΕ του Συμβουλίου της 10^{ης} Μαΐου 2010) που εκδόθηκε βάσει του άρθρου 126 παρ.9 και 136 της ΣΛΕΕ. Βλέπε διάταξη 2 με τίτλο «Ορισμοί», http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁵² Δηλαδή το EFSF, η Ελληνική Δημοκρατία, το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και η Τράπεζα της Ελλάδος.

¹⁵³ Βλέπε Schedule I Loan Facility: Facility Specific Terms, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁵⁴ The Sovereign Partial Protection Facility σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που προσδιορίζονται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης με τον τίτλο «Sovereign Partial Protection: Facility Specific Terms».

¹⁵⁵ Για τις μορφές που δύναται να λάβει μία διευκόλυνση πρόληψης, βλέπε σχετικά ενότητα IV, υπό (4).

- μία Διευκόλυνση προς το EFSF προκειμένου να αγοράζει ομόλογα από την πρωτογενή αγορά¹⁵⁷,
- μία Διευκόλυνση προς το EFSF προκειμένου να αγοράζει ομόλογα στη δευτερογενή αγορά¹⁵⁸ και
- μία Διευκόλυνση προς το EFSF προκειμένου να χρηματοδοτήσει μειωμένης εξασφάλισης γραμμάτια ενός Ταμείου Συλλογικών Επενδύσεων¹⁵⁹.

Το EFSF δεν υποχρεούται να παράσχει οιαδήποτε οικονομική βοήθεια στο δικαιούχο κράτος-μέλος, εν προκειμένω στην Ελλάδα στα πλαίσια μίας Διευκόλυνσης άλλη από αυτή που ορίζεται σύμφωνα με του όρους της Κύριας Σύμβασης, συμπεριλαμβανομένων των ειδικών όρων και προϋποθέσεων που τίθενται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης. Η Κύρια Σύμβαση μαζί με τους Ειδικούς Όρους αποτελούν μία ενιαία συμφωνία μεταξύ των μερών.

2.1. Έναρξη ισχύος της Σύμβασης

Η Σύμβαση, αφού υπογραφεί από όλα τα Μέρη, τίθεται σε ισχύ την ημερομηνία κατά την οποία έχουν εκπληρωθεί οι κάτωθι προϋποθέσεις :

- το EFSF έχει ενημερωθεί από το νομικό σύμβουλο του Υπουργείου Οικονομικών¹⁶⁰ του δικαιούχου κράτους-μέλους και το νομικό σύμβουλο του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας¹⁶¹ σχετικά με τη Σύμβαση και τη μορφή αυτής σύμφωνα με το Παράρτημα 2,

- το EFSF έχει ενημερωθεί από τον Υπουργό Οικονομικών του δικαιούχου κράτους-μέλους (ή από κάποιο άλλο πρόσωπο αποδεκτό από το EFSF κατά την απόλυτη διακριτική του ευχέρεια) δια ενός επίσημου εγγράφου αναφορικά με τα πρόσωπα που εξουσιοδοτούνται να υπογράψουν αυτή τη Σύμβαση, οποιαδήποτε αίτημα για άντληση κεφαλαίων και άλλα έγγραφα που πρέπει να παραδοθούν στο πλαίσιο των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης καθώς και δείγματα υπογραφών αυτών των προσώπων,

- έχει υπογραφεί το Μνημόνιο Συνεννόησης από όλα τα Μέρη και

- οι Εγγυητές (οι οποίοι δρουν ομόφωνα), εν προκειμένω το Τ.Χ.Σ. έχουν εγκρίνει τους όρους της Σύμβασης καθώς και τους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης.

¹⁵⁶ The Bank Recapitalisation Facility σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που προσδιορίζονται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης με τον τίτλο «Bank Recapitalisation Facility: Facility Specific Terms».

¹⁵⁷ The PMP Facility σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που προσδιορίζονται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης με τον τίτλο «Primary Market Bond Purchase Facility: Facility Specific Terms».

¹⁵⁸ The SMP Facility σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που προσδιορίζονται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης με τον τίτλο «Secondary Market Bond Purchase Facility: Facility Specific Terms».

¹⁵⁹ The CIF Facility σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που προσδιορίζονται στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης με τον τίτλο «Co-Investment Fund Facility: Facility Specific Terms».

¹⁶⁰ Βλέπε Annex 2 Forms of Legal Opinions, Part I Form of Legal Opinion For Beneficiary Member State, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁶¹ Βλέπε Annex 2 Forms of Legal Opinions, Part II Form of Legal Opinion For Guarantor, *ibid*.

2.2. Η αίτηση για άντληση κεφαλαίων από το EFSF, η διαδικασία εκταμίευσης και η χορήγηση δανείων

Υπό τους όρους και τις προϋποθέσεις της Σύμβασης αυτής, των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης, του Μνημονίου Συνεννόησης και της Απόφασης του Eurogroup, το δικαιούχο κράτος-μέλος δύναται (εν προκειμένω η Ελλάδα) δύναται, κατόπιν διαβούλευσης με το EFSF, να ζητήσει εκταμίευση δυνάμει της σχετικής Διευκόλυνσης, διαβεβαιώνοντας το Ταμείο με μία μία δεόντως συμπληρωμένη και έγκυρη αίτηση για άντληση κεφαλαίων (request for funds)¹⁶².

Η αίτηση αυτή είναι αμετάκλητη και δεσμευτική για το δικαιούχο κράτος-μέλος. Μία αίτηση για εκταμίευση δανειακών διευκολύνσεων θεωρείται επαρκώς συμπληρωμένη και έγκυρη εάν :

- i. προσδιορίζει τα συνολικά ποσά χρηματοοικονομικής βοήθειας που πρόκειται να διατεθούν στο πλαίσιο της σχετικής Διευκόλυνσης αναφορικά με την εν λόγω αίτηση,
- ii. προσδιορίζει την τελευταία ημερομηνία εκταμίευσης κατά την οποία το σύνολο της χρηματοδοτικής ενίσχυσης που έχει ζητηθεί, να έχει ήδη εκταμιευθεί ή καταστεί διαθέσιμο στο δικαιούχο κράτος-μέλος,
- iii. προσδιορίζει άλλα ζητήματα που αφορούν στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης και
- iv. τη μέση διάρκεια ισχύος της χρηματοοικονομικής βοήθειας, η οποία δεν θα πρέπει να υπερβαίνει τα 17,5 έτη όπως προβλέπεται από το EFSF.

Μετά την παραλαβή της δεόντως συμπληρωμένης και έγκυρης αίτησης για πόρους, το EFSF υποχρεούται να παράσχει χρηματοοικονομική βοήθεια στα πλαίσια της σχετικής Διευκόλυνσης προς το δικαιούχο κράτος-μέλος, εάν πράγματι το τελευταίο πληροί τις αναγκαίες προϋποθέσεις. Το EFSF και η Ομάδα Εργασίας του Eurogroup, κατά την απόλυτη διακριτική τους ευχέρεια, εγκρίνουν την εκταμίευση βάσει των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης. Πιο συγκεκριμένα, το EFSF, υπό την επιφύλαξη ότι η Ομάδα Εργασίας του Eurogroup αποδέχεται τους λεπτομερείς όρους του EFSF σχετικά τη χρηματοοικονομική βοήθεια, αποστέλλει στο δικαιούχο κράτος-μέλος μία Ανακοίνωση Αποδοχής (Acceptance Notice)¹⁶³ καθορίζοντας τους όρους υπό τους οποίους δύναται να παράσχει την πρώτη δόση (instalment) στο δικαιούχο κράτος-μέλος.

Στη συνέχεια, το EFSF, αφού λάβει γνώση, ότι οι όροι που έχει θέσει αναγνωρίζονται από το δικαιούχο κράτος-μέλος :

- είτε εκταμιεύει τα απαραίτητα κεφάλαια ή παρέχει χρηματοδοτική ενίσχυση στο δικαιούχο κράτος-μέλος χρησιμοποιώντας προϊόντα που

¹⁶² Βλέπε Annex 1 Form of Request for Funds,

http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁶³ Βλέπε διάταξη 2, «Ορισμούς» και Annex 2 Form of Acceptance Notice, *ibid*.

αποκτήθηκαν από πράξεις του EFSF προ της χρηματοδότησης (pre-funding operations)¹⁶⁴ ή

- είτε δρομολογεί την έκδοση χρηματοοικονομικών μέσων προκειμένου να καταστήσει δυνατή τη χρηματοδότηση της σχετικής δόσης.

2.3. Αποπληρωμή, πρόωρη αποπληρωμή, υποχρεωτική αποπληρωμή και ακύρωση

Σύμφωνα με τους ειδικούς όρους μίας Διευκόλυνσης, όπως ορίζονται στην Κύρια Σύμβαση ή στους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης, το δικαιούχο κράτος-μέλος οφείλει να αποπληρώσει όλο το αρχικό ποσό κάθε χρηματοοικονομικής βοήθειας που λαμβάνει, σε εκκαθαρισμένα κεφάλαια καταθέτοντας τα στο λογαριασμό που ορίζει για το σκοπό αυτό το EFSF, κατά την ημερομηνία και υπό τους όρους που κοινοποιούνται από το EFSF στη σχετική Ανακοίνωση Επιβεβαίωσης (Confirmation Notice)¹⁶⁵.

Εάν, οιαδήποτε χρηματοοικονομική βοήθεια που δόθηκε από το EFSF, εξοφληθεί από το δικαιούχο κράτος-μέλος εκ των προτέρων εν όλω ή εν μέρει στα πλαίσια μίας εθελοντικής ή υποχρεωτικής βάσης, ένα ποσό κατ'αναλογία της χρηματοοικονομικής βοήθειας -μαζί με τους δεδουλευμένους τόκους και όλα τα οφειλόμενα ποσά αυτών- καθίσταται αμέσως απαιτητό. Το δικαιούχο κράτος-μέλος θα καταβάλλει κατά την ημερομηνία της πρόωρης αποπληρωμής όλους τους δεδουλευμένους τόκους και όλα τα άλλα ποσά που οφείλονται σε σχέση με τις δαπάνες, τις αμοιβές, την απώλεια των τόκων (που θα κατέβαλαν στο EFSF) ως συνέπεια της πρόωρης αποπληρωμής.

Επίσης, το δικαιούχο κράτος-μέλος έχει δικαίωμα να ακυρώσει τουλάχιστον δέκα ημέρες μετά από την έγγραφη ειδοποίηση, μέρος ή σύνολο του μη εκταμιευθέντος ποσού¹⁶⁶ της Διευκόλυνσης υπό τον όρο ότι κανένα Αίτημα χρηματοδότησης για αυτό το ποσό δεν είχε υποβληθεί.

Από την άλλη μεριά, το EFSF μπορεί να ακυρώσει μέρος ή σύνολο του μη εκταμιευθέντος ποσού της Διευκόλυνσης στην περίπτωση που το Μνημόνιο έχει τροποποιηθεί κατά τρόπο που να μειώνει το ποσό της χρηματοδοτικής συνδρομής που διατίθεται στο δικαιούχο κράτος-μέλος ή όταν το τελευταίο εκφράζει την πρόθεσή του να μην αντλεί περαιτέρω κεφάλαια διαμέσου της Κύριας Σύμβασης και των επιμέρους Διευκολύνσεων της. Επιπρόσθετα, υφίσταται η πιθανότητα το EFSF να βεβαιώσει εγγράφως το κράτος-μέλος ότι εξαιτίας ενός γεγονότος που προκάλεσε διαταραχή στις αγορές (market disruption event)¹⁶⁷, αυτό δεν είναι σε θέση να αναχρηματοδοτήσει τα χρηματοοικονομικά μέσα, τα οποία χρηματοδοτούν οποιαδήποτε οικονομική βοήθεια. Ως εκ τούτου, το EFSF, δυνάμει μίας αξιολόγησης που διενεργείται από το ίδιο, σε συνεργασία με το Δ.Ν.Τ., την Επιτροπή και την Ε.Κ.Τ., εκτιμά τη ρευστότητα και την ικανότητα του κράτους να επιστρέψει ένα μέρος του οφειλόμενου ποσού της

¹⁶⁴ Ως «pre-funding operation» ορίζεται μία προηγμένη πράξη δανεισμού σύμφωνα με την οποία το EFSF, εάν κρίνεται απαραίτητο και κατόπιν συμφωνίας με το δικαιούχο κράτος-μέλος, εκδίδει ή συνάπτει προχρηματοδοτικές πράξεις. Βλέπε διάταξη 2 με τίτλο «Ορισμοί» και Annex 1 Form of Pre-funding Agreement, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁶⁵ Βλέπε ορισμό και Annex 3 Form of Confirmation Notice, *ibid*.

¹⁶⁶ Το μη εκταμιευθέν ποσό που δύναται να ακυρωθεί εν όλω ή εν μέρει δεν πρέπει να υπερβαίνει το 1 δις ευρώ.

¹⁶⁷ Βλέπε διάταξη, Ορισμοί, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

χρηματοδοτικής συνδρομής που αντιστοιχεί στην κατανεμημένη μερίδα του δικαιούχου κράτους-μέλους. Εάν το πόρισμα της ως άνω αξιολόγησης είναι ότι το δικαιούχο κράτος-μέλος κατέχει επαρκείς πόρους, τότε το ποσό που εκκρεμεί καθίσταται απαιτητό από το EFSF¹⁶⁸.

2.4. Η αθέτηση των υποχρεώσεων του δικαιούχου κράτους-μέλους (events of default)

Το EFSF δύναται με γραπτή ειδοποίηση προς το δικαιούχο κράτος-μέλος να ακυρώσει μέρος ή σύνολο των Διευκολύνσεων που παρέχει και/ή να κηρύξει το αρχικό συνολικό ποσό των καταβεβλημένων άμεσα απαιτητό και πληρωτέο μαζί με τους δεδουλευμένους τόκους και με όλα τα άλλα ποσά εάν ενδεικτικά¹⁶⁹:

- i. το δικαιούχο κράτος-μέλος εν προκειμένω η Ελλάδα, το Τ.Χ.Σ. ή η Τράπεζα της Ελλάδος αποτύχουν να αποπληρώσουν στο EFSF το αρχικό κεφάλαιο ή τους τόκους της Κύριας Σύμβασης, των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης ή μίας προχρηματοδοτικής Σύμβασης στην προκαθορισμένη ημερομηνία και με τον τρόπο και στο νόμισμα που συμφωνήθηκαν στα ανωτέρω ή
- ii. το EFSF στέλνει στο δικαιούχο κράτος-μέλος μία δήλωση αθέτησης των υποχρεώσεων στις περιπτώσεις όπου οι υποχρεώσεις του εν λόγω κράτους-μέλους, του Τ.Χ.Σ. ή της Τράπεζας της Ελλάδας κρίνονται από το δικαστήριο της αρμόδιας δικαιοδοσίας μη δεσμευτικές ή μη εκτελεστές ακόμη και παράνομες έναντι του δικαιούχου κράτους-μέλους,
- iii. το EFSF στέλνει στο δικαιούχο κράτος-μέλος μία δήλωση αθέτησης των υποχρεώσεων του σε περίπτωση που διαπιστωθεί είτε ότι το εν λόγω κράτος, Τ.Χ.Σ. ή η Τράπεζα της Ελλάδος έχουν εμπλακεί σε απάτη ή δωροδοκία ή έχουν λάβει μέρος σε οποιαδήποτε παράνομη δραστηριότητα εις βάρος του EFSF είτε ότι κάθε εκπροσώπηση ή εγγυήση που γίνονται από το δικαιούχο κράτος-μέλος ή από το Τ.Χ.Σ. αντίστοιχα είναι ανακριβής, αναληθής ή παραπλανητική και κατά την κρίση του EFSF θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την τήρηση και εκπλήρωση των υποχρεώσεων του δικαιούχου κράτους-μέλους όπως αυτές απορρέουν από την Κύρια Σύμβαση, από τους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης ή από τη συμφωνία προχρηματοδότησης ή
- iv. οποιαδήποτε συμφωνία για την παροχή δανείου ή όποιας άλλης χρηματοοικονομικής βοήθειας ανάμεσα στο δικαιούχο κράτος-μέλος, την Τράπεζα της Ελλάδος με το EFSF ή με οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ανεξαρτήτως ποσού αποτελεί το αντικείμενο της αθέτησης των υποχρεώσεων που ορίζονται σε αυτήν ή της αθέτησης της υποχρέωσης καταβολής των πληρωμών προς το EFSF ή προς οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα της Ε.Ε. από το δικαιούχο κράτος-μέλος ή από το Τ.Χ.Σ.

¹⁶⁸ Η επιστροφή του ποσού αποτελεί μία υποχρεωτική επιστροφή και όχι μία εθελοντική ή υποχρεωτική προπληρωμή.

¹⁶⁹ Για τις υπόλοιπες υποπεριπτώσεις, βλ. διάταξη 9,

http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

2.5. Το δικαίωμα του EFSF να διενεργεί κατά τόπους ελέγχους

Το EFSF έχει το δικαίωμα να αποστέλλει στην επικράτεια του δικαιούχου κράτους-μέλους δική του αντιπροσωπεία προκειμένου να διενεργήσει τεχνικούς, οικονομικούς ή/και λογιστικούς ελέγχους, που αυτό κρίνει αναγκαίο σε σχέση με τη διαχείριση της παρούσας Σύμβασης (συμπεριλαμβανομένων των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης) και οποιασδήποτε χρηματοοικονομικής βοήθειας παρέχεται βάσει αυτής.

Στα πλαίσια της επιθεώρησης και του ελέγχου που διεξάγουν πρόσωπα δεόντως εξουσιοδοτημένα για τους σκοπούς αυτούς από το EFSF, το δικαιούχο κράτος-μέλος και η Τράπεζα της Ελλάδος υποχρεούνται να παρέχουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες και τα σχετικά έγγραφα και να λάβουν όλα τα κατάλληλα μέτρα προκειμένου να διευκολύνουν τις εργασίες των προσώπων αυτών. Επίσης, οφείλουν να παρέχουν πρόσβαση στις ιστοσελίδες και στους χώρους όπου φυλάσσονται οι σχετικές πληροφορίες και τα σχετικά έγγραφα καθώς και να συνδράμουν τους αντιπροσώπους του EFSF να ερευνήσουν και να επεξεργαστούν πλήρως τυχόν υποθέσεις για απάτη, δωροδοκία και κάθε άλλη παράνομη δραστηριότητα σε σχέση με τη διαχείριση της Κύριας Σύμβασης και οποιασδήποτε οικονομικής βοήθειας προβλέπεται σε αυτήν (συμπεριλαμβανομένων των Ειδικών Όρων Διευκόλυνσης). Τα μέτρα που λαμβάνουν οι αρμόδιες εθνικές αρχές για τον εντοπισμό φαινομένων απάτης, διαφθοράς και οποιασδήποτε άλλης δραστηριότητας, θα πρέπει να αναφέρονται χωρίς καμία καθυστέρηση στο EFSF και στην Επιτροπή.

2.6. Οι εγγυήσεις και αποζημιώσεις του Τ.Χ.Σ.

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας δίδει στο EFSF αμετάκλητες και άνευ όρων εγγυήσεις¹⁷⁰ για την ακριβή τήρηση και συνεπή συμμόρφωση των υποχρεώσεων του δικαιούχου κράτους-μέλους, όπως προκύπτουν από τη Συμφωνία σε σχέση με τη χρηματοοικονομική βοήθεια που παρέχεται για τη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα. Επίσης, εγγυάται στο EFSF ότι κάθε φορά που το δικαιούχο κράτος-μέλος δεν καταβάλλει κάποιο ποσό το οποίο οφείλει να καταβάλλει βάσει της παρούσας συμφωνίας, το Τ.Χ.Σ. καταβάλλει το ποσό αυτό ωσάν να ήταν αυτό ο κύριος οφειλέτης υπό τον όρο ότι το εν λόγω ποσό χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα.

Επιπρόσθετα, το Τ.Χ.Σ. αποδέχεται, ότι σε περίπτωση που υπάρχει μία υποχρέωση που είναι ή καταστεί στο μέλλον ανεφάρμοστη, άκυρη ή παράνομη, εγγυάται ότι θα αποζημιώσει αμέσως το EFSF για κάθε κόστος, απώλεια ή ευθύνη που θα προκύψει αποτελεσμα της αδυναμίας ή παραβίασης της υποχρέωσης του δικαιούχου κράτους-μέλους να καταβάλλει, κατά την ημερομηνία και κατά τα μεταξύ τους συμφωνηθέντα, το ποσό¹⁷¹ που είχε λάβει προκειμένου να χρηματοδοτήσει την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα.

¹⁷⁰ Η εγγύηση της παρ.1 της διάταξης 13 της Κύριας Σύμβασης είναι μία συνεχής εγγύηση που συμπεριλαμβάνεται στο τελικό ισοζύγιο πληρωμών που το δικαιούχο κράτος-μέλος οφείλει να καταβάλλει ανεξάρτητα από οποιαδήποτε άμεση πληρωμή ή απαλλαγή εν όλω ή εν μέρει. Βλέπε διάταξη 13, http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁷¹ Το ποσό που θα καταβληθεί από το Τ.Χ.Σ. δεν θα υπερβαίνει το ποσό που οφείλει να καταβληθεί βάσει της διάταξης 13 ως εγγύηση και όχι ως αποζημίωση. Βλέπε *ibid*.

2.7. Εφαρμοστέο δίκαιο και δικαιοδοσία¹⁷²

Η εν λόγω Σύμβαση και οι Ειδικοί Όροι Διευκόλυνσης καθώς και μη συμβατικές υποχρεώσεις που απορρέουν από το καθένα από αυτά διέπονται από και ερμηνεύονται σύμφωνα με το αγγλικό δίκαιο.

Τα συμβαλλόμενα μέρη αναλαμβάνουν την υποχρέωση να υποβάλλουν οποιαδήποτε διαφορά που μπορεί να ανακύψει αναφορικά με τη νομιμότητα, την ισχύ, την ερμηνεία ή την εκτέλεση της παρούσας Σύμβασης καθώς και των Ειδικών Όρων της Διευκόλυνσης στην αποκλειστική δικαιοδοσία των δικαστηρίων του Μεγάλου Δουκάτου του Λουξεμβούργου. Όπως αντιλαμβάνεται κανείς, αυτό ωφελεί αποκλειστικά και μόνο το EFSF και όχι τα δικαιούχα κράτη-μέλη καθότι το EFSF είναι μία εταιρεία που συστάθηκε με βάση το δίκαιο του Λουξεμβούργου καθώς επίσης και εδρεύει στην πόλη του Λουξεμβούργου. Ως εκ τούτου, τίποτα δεν εμποδίζει το EFSF¹⁷³ από το να κινήσει τις διαδικασίες για την επίλυση μίας διαφοράς¹⁷⁴ μεταξύ αυτού και του δικαιούχου κράτους-μέλους στα αρμόδια δικαστήρια του δικαιούχου κράτους-μέλους ή στα δικαστήρια του κράτους του Λουξεμβούργου και κατ'επέκταση το κράτος-μέλος υπάγεται στη δικαιοδοσία των εν λόγω δικαστηρίων. Μάλιστα, στο βαθμό που επιτρέπεται από το δίκαιο, το EFSF έχει τη δυνατότητα να κινήσει υπαγάγει τη διαφορά στη δικαιοδοσία παράλληλα περισσότερων του ενός δικαστηρίων.

3. The PSI LM Facility Agreement¹⁷⁵

Αυτή η Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης συνήφθη αποκλειστικά με σκοπό την εθελοντική ανταλλαγή των ελληνικών ομολόγων, με τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (private sector involvement)¹⁷⁶. Συμβαλλόμενα μέρη είναι το EFSF, η Ελλάδα ως δικαιούχο κράτος-μέλος και η Τράπεζα της Ελλάδος.

Η διαθεσιμότητα αυτής της Σύμβασης εξαρτάται από την τήρηση εκ μέρους της Ελλάδος των μέτρων που προβλέπονται στο Μνημόνιο Συνεννόησης καθώς και από την εφαρμογή των όρων της εν λόγω Σύμβασης, του Μνημονίου και της Σύμβασης Συγχρηματοδότησης. Η εκταμίευση των κεφαλαίων βάσει της παρούσας Σύμβασης διενεργείται υπό την προϋπόθεση της υπογραφής του Μνημονίου Συνεννόησης για το PSI (PSI Memorandum of Understanding).

¹⁷² Βλέπε διάταξη 15 με τίτλο «governing law and jurisdiction»,
http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_greece_fafa.pdf.

¹⁷³ Το EFSF έχει διακριτική ευχέρεια να επιλέξει.

¹⁷⁴ Βλέπε διάταξη 14 με τίτλο «miscellaneous», *ibid*.

¹⁷⁵ Ισχύει μόνο για την Ελλάδα και όχι για τα άλλα δικαιούχα κράτη-μέλη που έλαβαν από το EFSF ένα χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης.

Βλέπε

http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_financial_assistance_facility_agreement_greece_psi_lm.pdf.

¹⁷⁶ Στην περίπτωση της Ελλάδας, η διαδικασία PSI αποφασίστηκε επίσημα στη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης την 21^η Ιουλίου 2011. Ειδικότερα, αποφασίστηκε να προταθεί στους ιδιώτες κατόχους ελληνικών ομολόγων ένα πρόγραμμα ανταλλαγής τους χρέους τους με νέα ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας και με την προαιρετική αποδοχή απομείωσης («κουρέματος»-«haircut») στην ονομαστική αξία των ομολόγων.

Βλέπε [http://el.wikipedia.org/wiki/PSI_\(Private_Sector_Involvement\)](http://el.wikipedia.org/wiki/PSI_(Private_Sector_Involvement)).

Η Ελλάδα, το EFSF, η Τράπεζα της Ελλάδος ως «Κοινός Εντολοδόχος Πληρωμών-Common Paying Agent» και η εταιρεία Wilmington Trust¹⁷⁷ με έδρα το Λονδίνο ως «Διαχειριστής Ομολόγων-Bond Trustee» συνήψαν ή πρόκειται να συνάψουν κατά την ημερομηνία της παρούσας Σύμβασης, μία Σύμβαση Συγχρηματοδότησης (the «Cofinancing Agreement») σε σχέση με την παρούσα Σύμβαση και τα Νέα Ελληνικά Ομόλογα¹⁷⁸ («the Greek Bonds») που θα εκδίδει η Ελλάδα σύμφωνα με την Εθελοντική Συναλλαγή Διαχείρισης των Υποχρεώσεων.

Η Σύμβαση αυτή δεν παρέχει κανένα δικαίωμα στους ομολογιούχους δανειστές ούτε επιβαρύνει το EFSF με υποχρεώσεις σε σχέση με οποιαδήποτε άλλη δανειακή διευκόλυνση ή άλλη Σύμβαση ή αναφορικά με χρήματα ή ποσά που εισπράχθηκαν από το EFSF δυνάμει των ανωτέρω.

4. The Bond Interest Facility Agreement¹⁷⁹

Η Δανειακή αυτή Σύμβαση έχει συναφθεί ανάμεσα στο EFSF, την Ελληνική Δημοκρατία και την Τράπεζα της Ελλάδος αποκλειστικά για την παροχή της Διευκόλυνσης των τόκων των ομολόγων. Η χρηματοδότηση που δίδεται σε συνάρτηση αυτής της Σύμβασης προσλαμβάνει τη μορφή των χρεογράφων του EFSF.

Το EFSF παρέχει στο δικαιούχο κράτος-μέλος χρηματοοικονομική βοήθεια συνολικού ποσού ύψους 5,5 δις ευρώ. Ο σκοπός της συγκεκριμένης διευκόλυνσης είναι να συνδράμει στην καταβολή των δεδουλευμένων τόκων των ομολόγων που βρίσκονται ακόμη σε εκκρεμότητα και έχουν εκδοθεί από το EFSF στο πλαίσιο της Εθελοντικής Συναλλαγής Διαχείρισης της Ευθύνης. Η καταβολή των πληρωμών των δεδουλευμένων τόκων πρέπει να γίνεται στο χρόνο και στο βαθμό που τα κρατικά αυτά ομόλογα ανταλλάσσονται με τα Νέα Ελληνικά Ομόλογα.

Η Διευκόλυνση αυτή θα εκταμειωθεί σε μία ή περισσότερες δόσεις σε μία περίοδο, η οποία αρχίζει από την ημερομηνία της παρούσας Σύμβασης και λήγει την τελευταία ημέρα της περιόδου διαθεσιμότητας. Το EFSF εκπληρώνει την αποστολή του με την παράδοση χρεογράφων με συνολικό ονομαστικό ποσό ίσο με το αντίστοιχο της Διευκόλυνσης. Στη συνέχεια και για τους σκοπούς της Σύμβασης καθώς και για τον υπολογισμό και την καταβολή των τόκων και κάθε άλλης εξόφλησης ποσού, το οφειλόμενο ποσό καθορίζεται σε συνάρτηση με το ποσό της εν λόγω Διευκόλυνσης και δεν πρέπει να επηρεάζεται από οποιαδήποτε μεταβολή στην αγοραία αξία των χρεογράφων του EFSF. Τέλος, η διάρκεια της Διευκόλυνσης των τόκων των ομολόγων δεν θα υπερβαίνει τα είκοσι έτη.

¹⁷⁷ Πρόκειται για μία εταιρεία η οποία παρέχει επενδυτικές και συμβουλευτικές υπηρεσίες καθώς και εταιρικά και θεσμικά προϊόντα. Βλέπε <https://www.wilmingtontrust.com/wtcom>.

¹⁷⁸ Σύμφωνα με τον ορισμό που δίδεται, ως «Νέα ελληνικά ομόλογα» νοούνται τα κρατικά ομόλογα που εκδίδονται από την Ελλάδα σε σχέση με την Εθελοντική Συναλλαγή Διαχείρισης των Υποχρεώσεων σε ένα συνολικό ποσό κεφαλαίου που δεν υπερβαίνει τα 63 δις ευρώ.

¹⁷⁹ Βλέπε [http://el.wikipedia.org/wiki/PSI_\(Private_Sector_Involvement\)](http://el.wikipedia.org/wiki/PSI_(Private_Sector_Involvement)).

5. Καταληκτικές παρατηρήσεις σε βασικά ζητήματα της δανειακής διευκόλυνσης προς την Ελλάδα

- **Τι είναι το PSI :** Ο στόχος του PSI είναι να συμβάλλει στη μείωση του ελληνικού χρέους προς το Α.Ε.Π. προκειμένου να φθάσει το 120% έως το 2020. Χάρη στην υψηλή απορρόφηση της ανταλλαγής των ομολόγων, το χρέος στην Ελλάδα αναμένεται να μειωθεί κάτω από το 120% του Α.Ε.Π. το 2020 φθάνοντας στο 117%.
- **Τα βασικά χαρακτηριστικά του PSI :** Η δημόσια προσφορά για το PSI ξεκίνησε από την Ελληνική Δημοκρατία την 24^η Φεβρουαρίου 2012 και έληξε την 8^η Μαρτίου 2012. Την 9^η Μαρτίου 2012 ανακοινώθηκε ότι οι ομολογιούχοι που κατέχουν το 85,8% των ελληνικών ομολόγων αποδέχονται την ανταλλαγή των ομολόγων¹⁸⁰. Η ενεργοποίηση των ρητρών συλλογικής δράσης ήρε το ποσοστό συμμετοχής στο 95,7%. Αυτό οδήγησε σε μία μείωση 53,5% στην ονομαστική αξία του ελληνικού χρέους που κατέχουν οι ιδιώτες επενδυτές, το οποίο αντιστοιχεί σε μία μείωση του χρέους περίπου 107 δις ευρώ για την Ελλάδα.
- **Η συμβολή του EFSF στο δεύτερο χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης για την Ελλάδα :** Το δεύτερο πρόγραμμα στήριξης για την Ελλάδα προβλέπεται να καλύψει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Ελλάδας μέχρι το τέλος του 2014 και περιλαμβάνει τα ποσά από την Ελληνική Δανειακή Διευκόλυνση. Πιο συγκεκριμένα, το EFSF θα παρέχει το ποσό των 164,4 δις ευρώ μέχρι το τέλος του 2014 και το ποσό των 8,2 δις θα εκταμιευθεί στη συνέχεια από το Δ.Ν.Τ. Το δεύτερο πακέτο χρηματοδότησης της Ελλάδας περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που ανέρχεται στο ποσό ύψους 48 δις ευρώ (περιλαμβανομένου και του αρχικού ποσού των 25 δις ευρώ από το πακέτο του PSI). Τα υπόλοιπα στοιχεία τα οποία απαιτούν χρηματοδότηση από το EFSF είναι :

i. Η Συμμετοχή του PSI (29,7 δις ευρώ στο τέλος του Απριλίου) :

Ως μέρος της εθελοντικής ανταλλαγής χρέους, η Ελλάδα προσέφερε στους επενδυτές ομόλογα του EFSF (μονοετούς και διετούς διάρκειας). Αυτά τα ομόλογα του EFSF, που παρέχονται στους κατόχους των ελληνικών ομολόγων, θα πρέπει στη συνέχεια να μεταφερθούν σε ομόλογα μεγαλύτερης διάρκειας. Μόλις ολοκληρωθεί η προσφορά της ανταλλαγής χρέους για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, το ποσό της συμμετοχής του PSI θα μπορούσε να αυξηθεί συνολικά στο ποσό των 30 δις ευρώ.

ii. Οι δεδουλευμένοι τόκοι-Accrued interest (4,82 δις ευρώ) :

Για να μπορέσει η Ελλάδα να αποπληρώσει τους δεδουλευμένους τόκους για τα ανεξόφλητα ελληνικά κρατικά ομόλογα τα οποία θα περιληφθούν στο PSI, παραχώρησε στους ιδιώτες επενδυτές γραμμάτια εξάμηνης διάρκειας. Τα γραμμάτια αυτά θα μεταφερθούν στη συνέχεια σε γραμμάτια μεγαλύτερης διάρκειας ζωής. Μόλις ολοκληρωθεί η προσφορά της ανταλλαγής χρέους για τα ελληνικά κρατικά ομόλογα, το ποσό της συμμετοχής των δεδουλευμένων τόκων θα αυξηθεί στο ποσό των 5,5 δις ευρώ.

¹⁸⁰ Για περισσότερες λεπτομέρειες, βλέπε <http://pdma.greekbonds.gr>.

iii. Οι συμβάσεις επαναγοράς στο ευρωσύστημα¹⁸¹ (35 δις ευρώ) :

Η Ελλάδα, διαμέσου της Ε.Κ.Τ. επαναγοράζει τα ελληνικά ομόλογα από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών του ευρωσυστήματος, οι οποίες τα κατέχουν ως εγγυήσεις για πράξεις νομισματικής πολιτικής στο ευρωσύστημα. Η προσφορά επαναγοράς θα ξεκινήσει την ημερομηνία κατά την οποία τουλάχιστον ο ένας από τους τρεις βασικούς οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ως αποτέλεσμα της ανταλλαγής χρέους, θα αξιολογήσει ότι η Ελλάδα έχει επέλθει σε καθεστώς επιλεκτικής ή περιοριστικής χρεωκοπίας. Ο στόχος του προγράμματος επαναγοράς¹⁸² είναι να επιτρέψει συνεχιζόμενη επιλεξιμότητα των ελληνικών ομολόγων ως εξασφαλίσεις για πράξεις νομισματικής πολιτικής στο πλαίσιο του ευρωσυστήματος. Η Ελλάδα έλαβε ομόλογα από το EFSF διάρκειας ενός έτους για το σκοπό αυτό και εάν δεν χρησιμοποιηθούν τελικά, θα επιστραφούν στο EFSF πριν τη λήξη της διάρκειας ζωής τους¹⁸³.

- **Πώς το EFSF χρηματοδοτεί τα ως άνω ποσά :** Το EFSF χρησιμοποιεί μία ευέλικτη, διαφοροποιημένη στρατηγική χρηματοδότησης προκειμένου να διασφαλίσει ότι τα ποσά που θα χρηματοδοτούν, θα είναι επαρκή για όσο διαρκέσει το πρόγραμμα χρηματοδότησης. Τούτο σημαίνει ότι το EFSF θα επωφεληθεί από τις καλύτερες δυνατές συνθήκες της αγοράς. Η συμβολή του PSI, το πρόγραμμα των δεδουλευμένων τόκων και των δανείων (με εξαίρεση το ποσό που διατίθεται για τις ανακεφαλαιοποιήσεις των τραπεζών) χρηματοδοτείται διαμέσου των αγορών. Η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων της Ελλάδας έχει χρηματοδοτηθεί με ομόλογα που εκδίδει το EFSF.
- **Οι αποφάσεις του Eurogroup της 13^{ης} Δεκεμβρίου 2012 :** Μετά από αξιολόγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, της Ε.Κ.Τ. και του Δ.Ν.Τ. σύμφωνα με την οποία η Ελλάδα εφάρμοσε ικανοποιητικά όλες τις συμφωνηθείσες μεταρρυθμίσεις, το Eurogroup επίσημα ενέκρινε τη δεύτερη εκταμίευση στο πλαίσιο του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής για την Ελλάδα. Επιπλέον, το Eurogroup, διαπιστώνοντας ότι η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους είχε επιδεινωθεί εξαιτίας της επιδείνωσης της μακροοικονομικής κατάστασης και των καθυστερήσεων στην εφαρμογή του προγράμματος. Για το λόγο αυτό, το Eurogroup ενέκρινε ένα σύνολο μέτρων με σκοπό τη μείωση του χρέους της Ελλάδος και της επαναγοράς του σε μία πιο βιώσιμη πορεία. Πιο συγκεκριμένα, αποφάσισε τη λήψη των κάτωθι μέτρων¹⁸⁴ :

¹⁸¹ Το Ευρωσύστημα αποτελείται από την Ε.Κ.Τ. και τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών με νόμισμα το ευρώ. Το Ευρωσύστημα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών θα συνυπάρχουν για όσο χρονικό διάστημα υπάρχουν κράτη που δεν ανήκουν στη ζώνη του ευρώ. Για περισσότερες πληροφορίες, βλέπε

https://www.ecb.int/ecb/orga/escb/html/mission_eurosys.el.html.

¹⁸² Η επαναγορά εφαρμόζεται στα Νέα Ελληνικά Ομόλογα, τα οποία εκδίδονται στο πλαίσιο του προγράμματος PSI. Το EFSF παρέχει δάνειο στην Ελλάδα –στα πλαίσια των κονδυλίων του δεύτερου προγράμματος στήριξης- προκειμένου αυτή να χρηματοδοτήσει την επαναγορά.

¹⁸³ Αυτά τα ομόλογα επεστρέφισαν στο EFSF την 25^η Ιουλίου 2012 και ακυρώθηκαν την 3^η Αυγούστου.

¹⁸⁴ Για περισσότερες πληροφορίες, βλέπε http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf.

- i. **Μείωση της Ελληνικής Δανειακής Διευκόλυνσης-Παροχή διμερών δανείων στην Ελλάδα (Reduction of the Greek Loan Facility-GLF) :** Το μέτρο αυτό εκτιμάται να μειώσει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Ελλάδας στο 1,9 δις ευρώ μέχρι το 2016.
- ii. **Ακύρωση του τέλους των δεσμεύσεων των εγγυήσεων του EFSF (Cancellation of the EFSF guarantee commitment fee) :** Το μέτρο αυτό αναμένεται να εξοικονομήσει συνολικά ένα ποσό ύψους 2,7 δις ευρώ καθόλη τη διάρκεια της διανεμοδότησης του EFSF στην Ελλάδα.
- iii. **Παράταση της διάρκειας ζωής των Ελληνικής Δανειακής Διευκόλυνσης και των δανείων του EFSF¹⁸⁵ :** Η παράταση της διάρκειας ζωής των διμερών δανείων και των δανείων του EFSF σε δεκαπέντε έτη δε συμβάλλει αυτή καθαυτή στη μείωση στη μείωση του χρέους της Ελλάδας το 2020 και έκτοτε αλλά βελτιώνει το προφίλ της χώρας και ως εκ τούτου διευκολύνει την επιστροφή αυτής στις αγορές.
- iv. **Αναστολή των πληρωμών των επιτοκίων του EFSF για δέκα έτη :** Το μέτρο αυτό θα επιτρέψει στην Ελλάδα να μειώσει δραστικά τις χρηματοδοτικές της ανάγκες χωρίς παράλληλα να επιβαρύνει το EFSF με πρόσθετο κόστος καθώς η Ελλάδα οφείλει να καταβάλλει τους δεδουλευμένους τόκους. Το μέτρο αυτό αναμένεται να μειώσει συνολικά τις χρηματοδοτικές ανάγκες της χώρας στο 12,9 δις ευρώ μέχρι το 2016.
- v. **Άλλα πιθανά μέτρα :** Η Ελλάδα και τα άλλα κράτη-μέλη της ευρωζώνης θα εξετάσουν περαιτέρω μέτρα που ενδέχεται να λάβουν, συμπεριλαμβανομένων, χαμηλότερη συγχρηματοδότηση των διαρθρωτικών ταμείων ή/και περαιτέρω μείωση του επιτοκίου για την Ελληνική Δανειακή Διευκόλυνση, εφόσον κρίνεται αναγκαίο, προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η αναλογία χρέους-Α.Ε.Π. της Ελλάδας δύναται να ανέλθει στο 124% το 2020 και σε ένα ποσοστό αισθητά χαμηλότερο από το 110% το 2022. Αυτό φυσικά εξαρτάται από τις προσπάθειες της Ελλάδας για την επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος, όπως προβλέπεται στο σημερινό Μνημόνιο καθώς επίσης και από την πλήρη εφαρμογή όλων των όρων που περιέχονται στο πρόγραμμα στήριξης του EFSF για την Ελλάδα.

Όπως άλλωστε τόνισε και το Eurogroup, τα οφέλη από τα προαναφερόμενα μέτρα θα προκύψουν για την Ελλάδα σταδιακά και σε κάθε περίπτωση από τη συνέχιση της τήρησης και της εφαρμογής των μεταρρυθμίσεων που έχουν συμφωνηθεί.

Τέλος, κλείνοντας την τρέχουσα χρηματοοικονομική ενίσχυση της Ελλάδας από το EFSF, είναι σημαντικό να τονιστεί για άλλη μία φορά η συμβολή του Ταμείου στην ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μέσω της παροχής δανείων στην ελληνική κυβέρνηση για λογαριασμό του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

¹⁸⁵ Το μέτρο αυτό εφαρμόζεται μόνο σχετικά με τα δάνεια που παρέχει το EFSF στο πλαίσιο της Κύριας Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης και όχι για τα δάνεια που εμπίπτουν στο Πρόγραμμα PSI (PSI Facility) ή στο Πρόγραμμα Διευκόλυνσης των τόκων των ομολόγων (Bond Interest Facility).

Ο πίνακας που ακολουθεί, απεικονίζει τις εκταμιεύσεις του EFSF προς την Ελλάδα το Δεκέμβριο του 2012 και το πρώτο τετράμηνο του 2013. Η εκταμίευση του ποσού θα γίνει σε πολλές δόσεις. Συνολικά, την περίοδο αυτή, η Ελλάδα πρόκειται να λάβει από το EFSF ποσό ύψους 49,1 δις ευρώ, το οποίο αποτελεί μέρος της συνολικής χρηματοδοτικής του ενίσχυσης ύψους 109,1 δις στο πλαίσιο του δεύτερου πακέτου χρηματοδοτικής στήριξης της Ελλάδας.

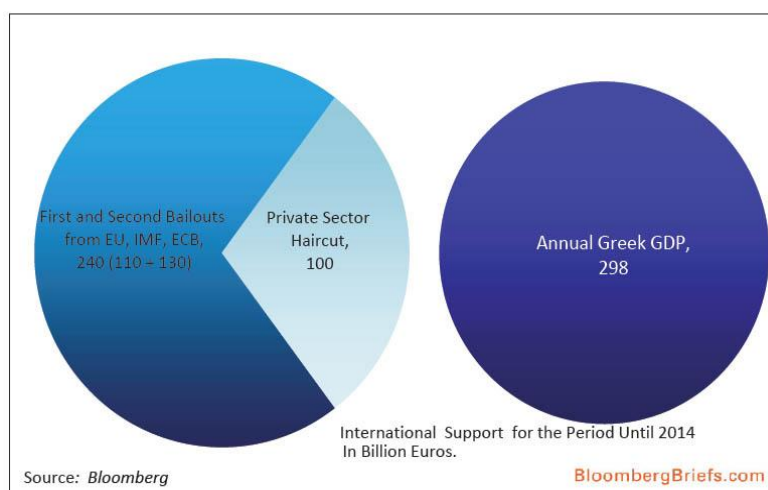
December 2012	€ billion
for bank recapitalisation and resolution (EFSF notes)	16.0
for debt buy-back (EFSF notes)	11.3
for budgetary financing (cash)	7.0
Total	34.3
January – March 2013	
for bank recapitalisation and resolution (EFSF notes)	7.2
for budgetary financing (cash)	7.6
Total	14.8
Total EFSF disbursements	49.1

Source: EFSF

Στον πίνακα που έπεται, απεικονίζονται το χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης της Ελλάδας με τους επιμέρους διαχωρισμούς του :

Disbursement	Amount (bn)
Total Greek Package (including bank recap, undisbursed GLF – 24.4 bn and IMF contribution)	172.6*
of which	Up to 30
PSI	Up to 5.5
Accrued interest	28 (of which 8.2 after 2014)
IMF contribution to the 2 nd Greek programme	109.1
EFSF contribution to the 2 nd Greek programme including:	up to €48
Bank recap	24.4
Undisbursed GLF	36.7
New GLF	
* The financing needs until end 2014 are covered by the amount of 164.4 bn, while the 8.2 bn will be disbursed by the IMF subsequently.	

Στον πίνακα που ακολουθεί, απεικονίζεται η διεθνής στήριξη της Ελλάδας μέχρι την περίοδο 2014 και το ετήσιο Α.Ε.Π. της :



B. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Πορτογαλίας

Μετά την επίσημη αίτηση των αρχών της Πορτογαλίας την 17^η Απριλίου 2011 για χρηματοοικονομική βοήθεια, το Eurogroup και το ECOFIN συμφώνησαν από κοινού στη χορήγηση χρηματοδοτικής ενίσχυσης στην Πορτογαλία, την 17 Μαΐου 2011. Το χρηματοδοτικό πακέτο στήριξης καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Πορτογαλίας χορηγώντας σε αυτήν το ποσό των 78 δις ευρώ λόγω του αποκλεισμού της από τις αγορές, προκειμένου αυτή να είναι σε θέση να δανειστεί με χαμηλά επιτόκια, να αποφύγει το ενδεχόμενο μίας ανεξέλεγκτης χρεωκοπίας και φυσικά να επαναφέρει το χρέος της σε βιώσιμα επίπεδα. Πρόκειται για ένα φιλόδοξο τριετές πρόγραμμα που υποστηρίζεται από κοινού από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Δ.Ν.Τ. και αποσκοπεί στην αποκατάσταση της δημοσιονομικής βιωσιμότητας, στην ενίσχυση της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας καθώς και στη διασφάλιση ισόρροπης και εύτακτης απομόχλευσης του χρηματοπιστωτικού τομέα και στη κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών¹⁸⁶. Το ως άνω ποσό των 78 δις ευρώ κατανέμεται ισότιμα στους τρεις μηχανισμούς στήριξης (26 δις ευρώ έκαστος) δηλαδή στο EFSM, τον EFSF και το Δ.Ν.Τ.

Όσον αφορά ειδικότερα στη συνδρομή του EFSF, την 27^η Μαΐου 2011, το EFSF, η Δημοκρατία της Πορτογαλίας ως δικαιούχο κράτος-μέλος και η Κεντρική Τράπεζα της Πορτογαλίας¹⁸⁷ συνήψαν μία Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης (the «Loan Facility Agreement»). Την 9^η Δεκεμβρίου 2011, η Δημοκρατία της Πορτογαλίας και η Κεντρική Τράπεζα της Πορτογαλίας συνήψαν Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης, την Πρώτη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (the «First

¹⁸⁶ Για το σκοπό αυτό, συμφωνήθηκε η εκταμίευση 12 δις ευρώ.

¹⁸⁷ Η Κεντρική Τράπεζα της Πορτογαλίας αναγνωρίζεται ως συμβαλλόμενο μέρος της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης, που ενεργεί για λογαριασμό του δικαιούχου κράτους-μέλους, δηλαδή της Πορτογαλίας με σκοπό την παραλαβή των εκταμιευθέντων κεφαλαίων από το EFSF.

Financial Assistance Facility Agreement»¹⁸⁸. Την 25^η Μαΐου 2012, το EFSF, η Δημοκρατία της Πορτογαλίας και η Κεντρική Τράπεζα της Πορτογαλίας υπέγραψαν την Κύρια Σύμβαση Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας (the «Master Financial Assistance Facility Agreement»¹⁸⁹, βάσει της οποίας το EFSF θα διαθέσει στην Πορτογαλία μία διευκόλυνση συνολικού ύψους έως 16,5 δις ευρώ. Μέρος ή σύνολο της Κύριας Διευκόλυνσης θα διατεθεί μέσω της Δανειακής Διευκόλυνσης με βάση τους όρους και τις προϋποθέσεις, όπως τροποποιούνται ή συμπληρώνονται από τους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης¹⁹⁰.

Γ. Η χρηματοδοτική ενίσχυση της Ιρλανδίας

Η Ιρλανδία ήταν η πρώτη χώρα που εισήχθη στο μηχανισμό στήριξης του EFSF κατά τους πρώτους μήνες λειτουργίας του Ταμείου με σκοπό κατεξοχήν την άμεση ενίσχυση και συνολική αναμόρφωση του τραπεζικού της συστήματος.

Την 28^η Νοεμβρίου 2010, οι Υπουργοί Οικονομικών των 17 κρατών-μελών της ευρωζώνης (Eurogroup) και το ECOFIN αποφάσισαν ομόφωνα τη χορήγηση χρηματοοικονομικής βοήθειας σε απάντηση του αιτήματος των κρατικών αρχών της Ιρλανδίας. Το οικονομικό πακέτο του προγράμματος καλύπτει τις χρηματοδοτικές ανάγκες της Ιρλανδίας μέχρι 85 δις ευρώ. Στο συνολικό πρόγραμμα δανεισμού ύψους 85 δις ευρώ, το EFSF συμμετέχει με ένα μερίδιο ύψους 22,5 δις ευρώ. Πιο συγκεκριμένα, την 22^η Δεκεμβρίου 2010, το EFSF, η Ιρλανδία και η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας συνήψαν μία Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης (the «Loan Facility Agreement»). Στην εν λόγω Σύμβαση προβλέπεται η χορήγηση του ποσού των 22,5 δις ευρώ. Το ίδιο ποσό προβλέπεται και στη Σύμβαση Δανειακής Διευκόλυνσης του EFSM και σε ένα δάνειο του Δ.Ν.Τ. Η δανειοδότηση της Ιρλανδίας θα συμπληρωθεί από διμερή δάνεια από το Ηνωμένο Βασίλειο, τη Σουηδία και τη Δανία¹⁹¹.

Την 27^η Οκτωβρίου 2011, το EFSF, η Ιρλανδία και η Κεντρική Τράπεζα της Ιρλανδίας συνήψαν την Πρώτη Σύμβαση Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας και την 9^η Δεκεμβρίου 2011, συνήψαν τη Δεύτερη Σύμβαση Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας. Τα ως άνω Συμβαλλόμενα Μέρη υπέγραψαν επίσης την Κύρια Σύμβαση Διευκόλυνσης Χρηματοοικονομικής Βοήθειας (the «Master Financial Assistance Facility Agreement»¹⁹², βάσει της οποίας το EFSF θα διαθέσει στην Ιρλανδία μία διευκόλυνση συνολικού ύψους έως 8,5 δις ευρώ. Μέρος ή σύνολο της Κύριας Διευκόλυνσης θα διατεθεί μέσω της Δανειακής Διευκόλυνσης με βάση τους όρους και τις προϋποθέσεις, όπως τροποποιούνται ή συμπληρώνονται από τους Ειδικούς Όρους Διευκόλυνσης¹⁹³.

¹⁸⁸ Με την έναρξη ισχύος της Πρώτης Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης, ένα μέρος της Σύμβασης Δανειακής Διευκόλυνσης που δε χρησιμοποιήθηκε (το ποσό των 5,3 δις ευρώ), ακυρώθηκε και αντικαταστάθηκε από τη χρηματοδοτική συνδρομή που διατίθεται από τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης.

¹⁸⁹ Αναλυτικά βλέπε http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_portugal_ffa.pdf.

¹⁹⁰ Βλέπε Schedule 1, Loan Facility : Facility Specific Terms, *ibid*.

¹⁹¹ 3,3 δις ευρώ από το Ηνωμένο Βασίλειο, 600 εκατομμύρια ευρώ από τη Σουηδία και 400 εκατομμύρια ευρώ από τη Δανία.

¹⁹² Βλέπε αναλυτικά http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_ireland_ffa.pdf.

¹⁹³ Βλέπε Schedule 1, Loan Facility : Facility Specific Terms, *ibid*.

Δ. Η παροχή χρηματοοικονομικής βοήθειας σε Κύπρο και Ισπανία

Την 25^η Ιουνίου 2012¹⁹⁴, η κυπριακή κυβέρνηση υπέβαλε επίσημο αίτημα για οικονομική βοήθεια στο Eurogroup. Με βάση μία εκτίμηση των αναγκών της Κύπρου, αποφασίστηκε η χρηματοδοτική συνδρομή να παρέχεται στο πλαίσιο ενός ολοκληρωμένου προγράμματος προσαρμογής¹⁹⁵.

Το πρόγραμμα αυτό, συμπεριλαμβανομένων των αναγκών χρηματοδότησης, θα πρέπει να εγκριθεί από την Επιτροπή σε συνεργασία με την Ε.Κ.Τ. και τις κυπριακές αρχές. Στόχος του προγράμματος είναι η αντιμετώπιση των οικονομικών, δημοσιονομικών και διορθωτικών προκλήσεων της οικονομίας κατά τρόπο αποφασιστικό, προκειμένου η Κύπρος να μπορέσει να επιστρέψει σε μία πορεία βιώσιμης ανάπτυξης. Το πρόγραμμα αυτό προϋποθέτει, μεταξύ άλλων, τη λήψη μέτρων για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα με την αντιμετώπιση των αναμενόμενων κεφαλαιακών ελλείψεων και τη διατήρηση της ευρωστίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, ανάληψη δράσης για δημοσιονομική προσαρμογή που θα υποστηρίξει τις προσπάθειες δημοσιονομικής εξυγίανσης καθώς και διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και ανάπτυξης. Οι τελικοί όροι για την ενεργοποίηση του πακέτου διάσωσης καθορίζονται σε ένα Μνημόνιο Συνεννόησης που τον προηγούμενο μήνα υπέγραψε η Κύπρος. Το σχέδιο διάσωσης (bail-out) της Κύπρου θα πραγματοποιηθεί με την καταβολή τακτικών δόσεων από το Μαΐο του 2013 μέχρι την 31^η Μαρτίου 2016. Η οικονομική βοήθεια θα παρέχεται παράλληλα από το EFSF και το ESM ανάλογα με τα χρηματοοικονομικά μέσα που έκαστο διαθέτει.

Όσον αφορά την οικονομική στήριξη της Ισπανίας¹⁹⁶, την 25^η Ιουνίου 2012, η ισπανική κυβέρνηση υπέβαλλε στο Eurogroup επίσημο αίτημα για οικονομική βοήθεια για το τραπεζικό της σύστημα με την παροχή ενός δανείου που θα ανέρχεται στο ποσό των 100 δις ευρώ. Την 3^η Δεκεμβρίου 2012, η ισπανική κυβέρνηση ζήτησε επισήμως την εκταμίευση ενός ποσού περίπου 39,5 δις για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών της ιδρυμάτων, τα οποία δόθηκαν για το σκοπό αυτό στο ταμείο ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών της ισπανικής κυβέρνησης.

Όπως κατέστη σαφές τόσο στη συνέντευξη τύπου που ακολούθησε της συνεδρίασης του Eurogroup, την 21^η Ιουνίου 2012 όσο και στη Σύνοδο Κορυφής της ευρωζώνης, την 29^η Ιουνίου 2012, η χρηματοδοτική συνδρομή με τη μορφή της Διευκόλυνσης για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων της Ισπανίας θα μεταφερθεί από EFSF στον ESM¹⁹⁷, μόλις το τελευταίο καταστεί διαθέσιμο. Η έκτακτη

¹⁹⁴ Όταν έγινε αντιληπτό ότι η Κύπρος χρειάζεται ένα πρόσθετο δάνειο διάσωσης για την κάλυψη των δημοσιονομικών αναγκών αλλά και για την ανακεφαλαιοποίηση του κυπριακού χρηματοπιστωτικού τομέα (το Δεκέμβριο του 2011, η Κύπρος έλαβε από τη Ρωσία ένα διμερές δάνειο διάσωσης έκτακτης ανάγκης ύψους 2,5 δις ευρώ), ξεκίνησε διαπραγματεύσεις με την τρόικα τον Ιούνιο του 2012.

¹⁹⁵ Η προκαταρκτική εκτίμηση ανέφερε ότι το αναγκαίο συνολικό πακέτο διάσωσης θα έχει μέγεθος από 17,5 δις ευρώ, εκ των οποίων 10 δις θα χορηγηθούν για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος, 6 δις για την αναχρηματοδότηση του χρέους και 1,5 δις για την κάλυψη των ελλειμμάτων προϋπολογισμού για τα έτη 2013, 2014 και 2015. Τελικά, το ποσό καθορίστηκε στα 10 δις ευρώ.

¹⁹⁶ Βλέπε αναλυτικά <http://www.esm.europa.eu/about/assistance/spain/index.htm>

και <http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20spain%2007120212.pdf>.

¹⁹⁷ Δεδομένου ότι η Συνθήκη του ESM ετέθη σε ισχύ την 27^η Σεπτεμβρίου 2012, η χρηματοδοτική βοήθεια για την ανακεφαλαιοποίηση των ισπανικών τραπεζών μεταφέρθηκε στον ESM. Ως εκ τούτου, η Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του ESM, της

δανειακή διευκόλυνση του EFSF ύψους 30 δις ευρώ για την ανακεφαλαιοποίηση των ισπανικών τραπεζών αποσκοπεί στο να αντιμετωπιστούν οι παθογένειες του ισπανικού τραπεζικού συστήματος που ενδέχεται να απειλήσουν το χρηματοπιστωτικό τομέα στο σύνολό του και να οδηγήσουν σε μετάδοση του κινδύνου πέρα από τα σύνορα της Ισπανίας. Το ποσό¹⁹⁸ αυτό εκδόθηκε από το EFSF με τη μορφή γραμματίων τον Ιούλιο του 2012 προκειμένου να δοθεί κατόπιν αιτήματος του Ταμείου Ανακεφαλαιοποίησης των Τραπεζών της ισπανικής κυβέρνησης.

Ισπανίας και του Ταμείου Ανακεφαλαιοποίησης των Τραπεζών της ισπανικής κυβέρνησης αντικατέστησε την οικονομική συμφωνία του EFSF.

¹⁹⁸ Το ποσό αυτό δεν θα μεταφερθεί στον ESM αλλά θα ακυρωθεί μόλις καταβληθεί η πρώτη δόση από αυτόν στα μέσα Δεκεμβρίου 2012.

ΕΝΟΤΗΤΑ VI : ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

Τα τελευταία χρόνια, η Ευρωπαϊκή Ένωση βιώνει τη μεγαλύτερη οικονομική κρίση από το 1929. Η υπογραφή της Συνθήκης της Λισσαβόνας που υποτίθεται πως θα σταθεροποιούσε την Ευρώπη, φαίνεται πως δεν ήταν τελικά αρκετή για να σταματήσει την επιθετική επιδείνωση της κρίσης που «σάρωνε» την ευρωπαϊκή ήπειρο με το πέρασμά της. Η οικονομική και χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης ετέθη ουκ ολίγες φορές σε διακινδύνευση και δεν ήταν λίγες οι εικασίες για το τέλος του ευρώ.

Πράγματι, τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης, με το ξέσπασμα της κρίσης, ήρθαν αντιμέτωπα με τις παθογένειες της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης και με την έλλειψη ενός ρυθμιστικού και εποπτικού status quo για τις περιπτώσεις πρόληψης και διαχείρισης κρίσεων. Έγινε αντιληπτό ότι η δομή της χρηματοοικονομικής εποπτείας στην Ευρώπη δεν ήταν ανάλογη με το βαθμό της ολοκλήρωσης της αγοράς με αποτέλεσμα να αδυνατεί να διασφαλίσει την επιθυμητή αποτελεσματικότητα και σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Συνεπώς, η Ένωση έπρεπε να στραφεί προς την κατεύθυνση της πρόληψης κρίσεων, να προβεί σε επανασχεδιασμό των ρυθμίσεων της και να επιταχύνει την αναθεώρηση των κανόνων και των πολιτικών για τη διαχείριση των μελλοντικών κρίσεων.

Σε ένα ομοσπονδιακό σύστημα, υπάρχουν μηχανισμοί που συνδυάζουν τη βοήθεια με τις θυσίες προκειμένου να προλάβουν ή/και να διαχειριστούν τις παραλείψεις, πράγμα που δύναται να εγγυηθεί τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Ακριβώς για το λόγο αυτό, η απουσία τέτοιων μηχανισμών στην ευρωζώνη καθιστά το ευρώ αλλά και τα χρέη των κρατών-μελών στόχους κερδοσκοπικών επιθέσεων. Οι εναλλακτικές λύσεις για το πληττόμενο κράτος είναι ή διέξοδος προς ένα εξωτερικό μηχανισμό βοήθειας (Δ.Ν.Τ.) εξασθενώντας έτσι την ολοκλήρωση του ευρώ ή εθελούσια έξοδος από την ευρωζώνη και την Ευρωπαϊκή Ένωση. Απαιτείται, λοιπόν, «περισσότερη Ευρώπη» με χρηματοοικονομικές και εποπτικές ρυθμίσεις που θα εδράζονται σε στενότερο συντονισμό και ολοκλήρωση.

Πράγματι, τα κράτη-μέλη προχώρησαν στη λήψη μέτρων για την επίτευξη στενότερου συντονισμού, τη διασφάλιση δημοσιονομικής πειθαρχίας¹⁹⁹ και ως εκ τούτου στον περιορισμό της ασυμμετρίας στο δίπτυχο της ΟΝΕ. Στο πλαίσιο αυτό, η ανάγκη για ένα ευρωπαϊκό «τείχος προστασίας» που θα διασφάλιζε τη ζώνη του ευρώ και θα απέτρεπε τον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης, ήταν πλέον έκδηλη. Το «τείχος προστασίας» συνέθεταν οι μηχανισμοί διάσωσης που θεσπίστηκαν για τη διαχείριση της κρίσης και για την παροχή οικονομικής βοήθειας στα κράτη που το έχουν ανάγκη εξαιτίας της κρίσης χρέους που αντιμετωπίζουν ως επακόλουθο της κρίσης. Ένας από αυτούς τους μηχανισμούς είναι και το EFSF.

Δεν είναι εύκολο να διεξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με τη συμβολή του EFSF στη διάσωση του ευρώ και στη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας της ευρωζώνης εν γένει καθότι πρόκειται για ένα ζήτημα της τρέχουσας επικαιρότητας, η κατασκευή του οποίου αποτέλεσε απόρροια των ραγδαίων και δραματικών εξελίξεων που επήλθαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στην ευρωζώνη ειδικότερα. Επιπλέον, τον επόμενο μήνα, δηλαδή τον Ιούνιο του 2013, το EFSF θα

¹⁹⁹ Όπως ενίσχυση των μέτρων συμμόρφωσης των κρατών-μελών προς τους κανόνες του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης με τη τροποποίηση του Κανονισμού 1466/97, υιοθέτηση νέου Κανονισμού «για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στην ευρωζώνη», ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής πειθαρχίας «Ευρωπαϊκό Εξάμηνο».

περάσει στην ιστορία καθώς αναμένεται να αντικατασταθεί από ένα μόνιμο μηχανισμό, τον ESM, οπότε και θα πάψει να υφίσταται.

Παρά ταύτα, ο μηχανισμός του EFSF συνιστά ένα ζήτημα ζωτικής σημασίας, που χρήζει μελέτης και ανάλυσης καθώς δημιουργήθηκε τη στιγμή που η ευρωζώνη βρέθηκε σε ένα κρίσιμο σταυροδρόμι, καθοριστικό για να επηρεάσει το μέλλον του ευρώ και την περαιτέρω ανάπτυξη και ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ένα ερώτημα που τίθεται είναι το κατά πόσο αυτοί οι μηχανισμοί διάσωσης έρχονται σε αντίθεση με τη ΣΛΕΕ. Τούτο διότι η Συνθήκη ορίζει τη ρήτρα «no-bailout» ενώ οι μηχανισμοί διάσωσης καθιερώθηκαν επί τη βάση της χρηματοοικονομικής βοήθειας (bail out) σε ένα κράτος-μέλος από τα άλλα κράτη-μέλη. Συγκεκριμένα, το EFSF καταστρατηγεί το άρθρο 125 της ΣΛΕΕ²⁰⁰; Σύμφωνα με το άρθρο 125 της ΣΛΕΕ, ούτε η Ένωση αλλά ούτε και τα κράτη-μέλη ευθύνονται για υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι εθνικές αρχές, οι οργανισμοί και οι δημόσιες επιχειρήσεις ενός κράτους-μέλους, δηλαδή οι εν γένει δημόσιοι φορείς των κρατών-μελών (ρήτρα αποκλεισμού της ευθύνης της Ένωσης και των κρατών-μελών ή «no bail-out clause»). Εκ πρώτης όψεως φαίνεται να υπάρχει παραβίαση του άρθρου 125 της ΣΛΕΕ από το EFSF. Εντούτοις, δεν μπορεί να δημιουργηθεί η εντύπωση ότι η δημιουργία του EFSF δεν ήταν τίποτα άλλο από ένα τέχνασμα που σκόπιμα έγινε προκειμένου να παρακάμψει τη ρήτρα αποκλεισμού της ευθύνης της Ένωσης και των κρατών-μελών. Τούτο καθίσταται εμφανές με τη σύγκριση του πολύπλοκου τρόπου λειτουργίας του EFSF με την παροχή δανείων απευθείας από τα κράτη-μέλη σε ένα άλλο κράτος-μέλος στα πλαίσια του πακέτου διάσωσης του.

Έτσι, η τοποθέτηση του EFSF τεχνηέντως ανάμεσα στο κράτος που αντιμετωπίζει δυσκολίες και χρειάζεται βοήθεια και στα άλλα κράτη-μέλη, καθιστά τη χορήγηση της οικονομικής βοήθειας έμμεση και ως τούτου δε συγκρούεται αλλά ούτε και παραβιάζει το σκοπό του άρθρου 125 της ΣΛΕΕ. Στο EFSF, άλλωστε, η Διευκόλυνση εκδίδει δάνεια και όχι τα ίδια κράτη-μέλη. Τα κράτη-μέλη μόνο έμμεσα στηρίζουν τα μέτρα που λαμβάνονται στο EFSF μετέχοντας σε αυτό με την ιδιότητα των μετόχων και παρέχοντας αμετάκλητες και άνευ όρων εγγυήσεις. Επιπρόσθετα, τίθεται το ερώτημα εάν το EFSF παραβιάζει το άρθρο 2 και το άρθρο 3 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης²⁰¹. Η απάντηση και σε αυτό το ερώτημα είναι αρνητική καθώς εάν η καθιέρωση του μηχανισμού του EFSF ήταν ένα νομισματικό μέτρο, τότε θα ενέπιπτε στην αποκλειστική δικαιοδοσία/αρμοδιότητα του EFSF. Σε μία τέτοια περίπτωση, αν όντως ίσχυε κάτι τέτοιο, τα κράτη-μέλη θα έπρεπε να εξαιρεθούν στον τομέα αυτό. Ωστόσο, η χορήγηση δανείων και η έκδοση εγγυήσεων από το EFSF δεν συνιστούν νομισματικό μέτρο²⁰². Αντιθέτως, τα μέτρα που λαμβάνονται μάλλον εμπίπτουν στην κατηγορία των οικονομικών πολιτικών, όπως αυτά ορίζονται στα άρθρα 120-126 της ΣΛΕΕ. Συνεπώς, το EFSF δεν παραβιάζει τα άρθρα 2 και 3 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Ξεπερνώντας τυχόν αμφιβολίες σχετικά με τη νομιμότητα του EFSF απέναντι στη ΣΛΕΕ, αξίζει να τονιστεί στο σημείο αυτό και όπως άλλωστε διαφαίνεται και από την ως άνω ανάλυση της εργασίας, ότι το EFSF είναι ένας μηχανισμός που

²⁰⁰ Βλέπε αναλυτικά Hannes Hofmeister, “All for one...”-A legal analysis of the european financial crisis, HeinOnline, Citation : 18 New Eng.J. Int'l & Comp. L. 12902012, pp 143-147.

²⁰¹ Βλέπε

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2010:083:0047:0200:el:PDF>.

²⁰² Στο άρθρο 119 της ΣΛΕΕ ορίζεται ότι η νομισματική πολιτική συνίσταται κυρίως στον καθορισμό και στην άσκηση της ενιαίας νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής. Βλέπε ibid.

σχεδιάστηκε προκειμένου να παράσχει έκτακτη οικονομική βοήθεια μόνο στις μικρά περιφερειακά κράτη όπως είναι η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία. Άλλωστε, δε διαθέτει αρκετά κεφάλαια όσα απαιτούνται για να αναλάβει μαζικές αγορές ομολόγων, που απαιτούνται για τη σταθεροποίηση των αγορών. Εντούτοις, καθώς τα κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες και ζητάνε τη στήριξη του EFSF απαλλάσσονται από την υποχρέωση τους να παρέχουν εγγυήσεις σε αυτό για το χρονικό διάστημα που διαρκεί το πρόγραμμα στήριξης του. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την επιβάρυνση των κρατών-μελών του κέντρου που εξακολουθούν να εγγυώνται άνευ όρων και αμετάκλητα τα δάνεια που δίνει το EFSF στα «αδύναμα» κράτη-μέλη. Συνεπώς, καθώς η χρηματοδότηση του EFSF έχει καταστεί το κεντρικό ζήτημα καθώς εκφράζονται έντονοι φόβοι για ντόμινο της κρίσης χρέους από τα περιφερειακά κράτη στα κράτη του κέντρου, μία λύση που φαίνεται να βρίσκει ολοένα και περισσότερους υποστηρικτές, είναι τα «ευρωομόλογα». Αν και δεν υπάρχει ακριβής ορισμός του όρου αυτού, θα μπορούσε να λεχθεί ότι πρόκειται για ομόλογα, για τα οποία εγγυώνται εις ολόκληρον και από κοινού όλα τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Ο μηχανισμός του EFSF αποδεικνύει περίτρανα ότι η Ευρώπη αντέδρασε αποφασιστικά στις ελλείψεις που αναδείχθηκαν στην επιφάνεια με την εκδήλωση της κρίσης καθώς καθιέρωσε ένα νέο σύστημα πρόληψης και επίλυσης των κρίσεων σε λιγότερο από ένα χρόνο από τη στιγμή που η κρίση έκανε την εμφάνισή της Ευρώπη.

Το EFSF καθιερώθηκε ad hoc με σκοπό τη λήψη μέτρων έκτακτης ανάγκης για την αντιμετώπιση της κρίσης χρέους των κρατών της περιφέρειας και την αποτροπή του κινδύνου μετάδοσης στα λοιπά κράτη-μέλη. Ως προκάτοχος του ESM, η συμβολή του θα είναι πολύτιμη καθώς η τριετής του λειτουργία θα συμβάλλει στην αξιοποίηση των εμπειριών του από το διάδοχό του, τον ESM.

Το EFSF αποτέλεσε και θα αποτελεί για λίγο ακόμη ένα χρηματοδοτικό «όχημα» χωρίς να είναι στην ουσία ένα πραγματικό ταμείο. Η λειτουργία του κατέδειξε την αναγκαιότητα στενής συνεργασίας ανάμεσα στα κράτη και την πεποίθηση ότι κάτι που συμβαίνει σε ένα από αυτά δεν πρέπει να αφήνει αδιάφορα τα υπόλοιπα, τα οποία θα πρέπει να λαμβάνουν άμεσα δράση με γνώμονα όχι το μέλλον τους μεμονωμένα αλλά το μέλλον της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης στο σύνολό της. Ίσως η «ομοσπονδιοποίηση» των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών να είναι μία λύση που θα επιτρέψει στην Ευρώπη να αναδυθεί από τη σημερινή οικονομική κρίση και να καταστεί και πάλι ισχυρή οικονομική δύναμη.

Εν κατακλείδι, ο μηχανισμός του EFSF προβάλλει την ιδέα της «ισχύος εν τη ενώσει» καθώς τα κράτη-μέλη με τις εγγυήσεις που παρέχουν στο EFSF, συνδράμουν κάποια άλλα που τη δεδομένη στιγμή έχουν ανάγκη. Μόνο κατά αυτόν τον τρόπο θα αντιμετωπιστεί η κρίση και θα έρθει η στιγμή που η Ευρώπη θα αποτελέσει πάλι ενεργό παίκτη στο παγκόσμιο διάλογο, καθορίζοντας τα συμφέροντά της στο διεθνές σύστημα αλλά και τις κινήσεις που πρέπει να κάνει για να τα προάγει.

ΠΗΓΕΣ

- Γκόρτσος Χρ., «Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της οικονομικής και νομισματικής ένωσης» στο Κ.Στεφάνου (επιμ.) (2006) Εισαγωγή στις ευρωπαϊκές σπουδές, Τ.Γ' Οικονομική ολοκλήρωση και πολιτικές, Το ρυθμιστικό πλαίσιο, ΕΠΕΕΣ, Σιδέρης, Αθήνα.
- Αγραπίδη Β., «Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στο θεσμικό σύστημα της ΕΕ», εκδόσεις Α.Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2006.
- Δονάτος Παπαγιάννης, «Εισαγωγή στο Ευρωπαϊκό Δίκαιο», τρίτη έκδοση, εκδόσεις Αντ.Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Κομοτηνή 2007.
- Ν.Σκανδάμης, «Ευρωπαϊκό Δίκαιο Ι- Θεσμοί της Ευρωπαϊκής Ένωσης, (4) Οργανική υπόσταση της Ευρωπαϊκής Ένωσης», εκδόσεις Αντ.Ν.Σάκκουλα, Αθήνα 2003.
- Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Δίκαιο», τόμος 1^{ος}, εκδ. Αντ.Ν. Σάκκουλα, 2004.
- Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, «Εισαγωγή στο δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης», πανεπιστημιακές σημειώσεις, Μάιος 2011.
- Μ.Περάκης, «Η δημοσιονομική σταθερότητα στην κοινοτική έννομη τάξη», Ευρωπαϊών Πολιτεία, Τεύχος 1/2009.
- Ν.Σκανδάμης, «Το παράδειγμα της ευρωπαϊκής διακυβέρνησης-Μεταξύ κυριαρχίας και αγοράς», εκδ.Αντ.Ν.Σάκκουλα, 2006.
- Παναγιώτης Αργαλιάς, «Η οικονομική και νομισματική ένωση και το μνημόνιο οικονομικής και χρηματοπιστωτικής πολιτικής για την Ελλάδα, Μέτρα για την ελληνική οικονομία στο πλαίσιο της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης», Δημόσιες Συμβάσεις-Κρατικές ενισχύσεις & αγορά , τεύχος 2/2010.
- Κωνσταντίνος Α.Στεφάνου- Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, «Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο», Νομική Βιβλιοθήκη, Έκδοση 2005.
- Αγγελική Κούτση, «Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης, Κανονισμός [ΕΕ] 407/2010 του Συμβουλίου για τη θέσπιση Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης», Δημόσιες Συμβάσεις-Κρατικές ενισχύσεις & αγορά, τεύχος 2/2010.
- Παναγιώτης Γκλαβίνης, «Το μνημόνιο της Ελλάδος στην ευρωπαϊκή, διεθνή και εθνική έννομη τάξη», εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα-Θεσσαλονίκη 2010.
- Μ. Περάκης, «Η νομική διάσταση της εξόδου κράτους μέλους από τη ζώνη του ευρώ ή/και από την Ευρωπαϊκή Ένωση υπό το φως τους διεθνούς και του ενωσιακού δικαίου», Νομικό Βήμα, Τόμος 59, 2011.
- Μ.Περάκης, «Μελέτη του Μνημονίου Συνεννόησης και της Δανειακής Σύμβασης μεταξύ Ελλάδος και κρατών μελών της ευρωζώνης με σημείο αναφοράς το δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης : διαπιστώσεις και κριτική», Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, τεύχος 2/2010.
- Δ.Β. Σκιαδάς, «Οι δημοσιονομικές διατάξεις της Συνθήκης της Λισαβόνας», Ελληνική Επιθεώρηση Ευρωπαϊκού Δικαίου, Τεύχος 3/2010.
- Γ. Παυλίδης, «Πρόληψη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών κρίσεων σε επίπεδο ΕΕ», Ελληνική Επιθεώρηση Ευρωπαϊκού Δικαίου, Τεύχος 2/2010.
- Οδυσσέας Γ. Σπηλιόπουλος, «Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και Οικονομική Ολοκλήρωση», εκδόσεις Διόνικος, 2010.
- Βασίλειος Χριστιανός, «Συνθήκη ΕΕ & ΣΛΕΕ Κατ'άρθρο ερμηνεία», Νομική Βιβλιοθήκη 2012.
- Παναγιώτης Γκλαβίνης, «Τα όρια του συνταγματικού πατριωτισμού και η διεθνής αναγνώριση του Μνημονίου», Νομικό Βήμα, Τόμος 60 2012 (3), Τεύχος 10.
- Γεώργιος Αριστόβουλος, Ιωάννης Τσούκας, «Κοινοτική Επικαιρότητα», Ελληνική Επιθεώρηση Ευρωπαϊκού Δικαίου, Τεύχος 4/2010.

- Μαρία Λιανού, «Η οικονομική διακυβέρνηση της ΕΕ η απάντηση στην κρίση, Πρώτα βήματα προς την ορθή κατεύθυνση;», Ευρωπαϊκή Έκφραση, τόμος 79, 4^ο τρίμηνο 2010.
- Χαρδούβελης Γκίκας, «Η ελληνική και ευρωπαϊκή κρίση και η νέα αρχιτεκτονική της ευρωζώνης», Eurobank Research Οικονομία & Αγορές, Τόμος VI, Τεύχος 2, Φεβρουάριος 2011.
- Matthias Ruffert, «The European Debt Crisis and European Union Law», Common Market Law Review, Volume 48, Number 6, December 2011.
- Daniel Gros, Thomas Mayer, «EFSF 2.0 or the European Monetary Fund», CESifo DICE Report 3/2011.
- Hannes Hofmeister, «All for one...-A legal analysis of the European financial crisis», HeinOnline, Citation: 18 New Eng.J. Int'l & Comp. L. 12902012.
- Περιοδικό «Επιθεώρηση Τραπεζικού-Αξιογραφικού Χρηματοπιστηριακού Δικαίου ΙuS, Τεύχος 2010.
- <http://www.efs.europa.eu/about/index.htm>
- <http://eur-lex.europa.eu>
- <http://europa.eu>
- <http://www.express.gr>
- <http://www.ineobservatory.gr>
- <http://www.vwl.uni-wuerzburg.de>
- <http://www.ethnos.gr>
- <http://www.europarl.europa.eu>
- <http://www.investopedia.com>
- <http://nytimes.com>
- <http://www.consilium.europa.eu>
- <http://www.bankofgreece.gr>
- http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm
- <http://www.imf.org>
- <http://www.esm.europa.eu>
- <http://www.wisegeek.org>
- <http://en.wikipedia.org>
- <http://www.moodys.com>
- <http://www.fitchratings.com>
- <http://www.standardandpoors.com>
- <http://www.dw.de>
- <http://www.iefimerida.gr>
- <http://www.axioplus.gr>
- <http://www.hfsf.gr>
- <http://el.wikipedia.org>
- <https://www.wilmingtontrust.com>
- <http://pdma.greekbonds.gr>
- <https://www.ecb.int>
- <http://www.bloomberg.com>
- <http://www.ft.com>